

いわゆる受託者責任について：金融サービス法への構想

神田 秀樹*

要 約

いわゆる「受託者責任」は、金融ビッグ・バンに伴う規制緩和や競争激化が進展するなかで、将来の日本の金融法制において金融仲介業者（金融サービス業者）にとって基本となるべきルールの重要な柱である。そして、この受託者責任は、業者が誰かではなく、何が行われるかに応じて、横断的なルールとして存在する必要がある。ところが、現存する日本の法体系のもとでは、この受託者責任の存否や具体的な内容が必ずしも明確であるとはいえない。そこで、本稿では、受託者責任について概括的な整理と展望を試みてみたい。結論としては、金融サービス業者について横断的な受託者責任を明記するために現行法制の改正をすることが必要である。

I. はじめに

本稿は金融分野におけるいわゆる「受託者責任」について、整理と展望を行うことを目的とする。いわゆる「受託者責任」は、金融ビッグ・バンの進展に伴う規制緩和や競争激化が進む

中で、金融仲介業者（金融サービス業者）にとって基本となるべきルールの重要な柱であると考えられる。そこで、本稿では、受託者責任について概括的な整理と展望を試みてみたい。

II. 受託者責任に関する一般論

II-1. 受託者の意味

一般に、「受託者」とは、信託（trust）における受託者（trustee）を意味することが多いが、本稿でいう受託者とは、それよりも広い概念であり、英米でいうフィデューシャリー（fiduciary）に該当する。日本の法学分野の文献では、これを「受託者」と訳す場合が少なくないが、本稿では「受託者」という用語を使うことにす

る。このフィデューシャリーというのは信託の受託者を含むが、それよりも広い機能的な概念であり、一般的に言えば「他人のために仕事をする者」である。したがって、非常に広い意味では医者とか弁護士とかもすべて含まれる。金融分野では、たとえば金融資産を運用する立場にある者はすべてフィデューシャリーに含まれる。

* 東京大学大学院法学政治学研究科教授

Ⅱ－２．受託者の義務

「受託者責任」といわれるものは、法律的にいうと、「受託者の義務」(fiduciary duty)のことである(法学分野の文献では、最近は「信託義務」と呼ぶ場合が多い)。一般に受託者(広義)は、法律上、いろいろな義務を負うが¹⁾、なかでも次の４つの義務が中心的な義務であり、かつ、もっとも重要な義務である。

- ・注意義務
- ・忠実義務
- ・自己執行義務
- ・分別管理義務

英語では、第１の注意義務は、duty of care、第２の忠実義務は、duty of loyaltyと呼ばれている。第３の自己執行義務は、duty not to delegate、すなわち、職務を他人に委ねてはならない義務と呼ばれている。第４の分別管理義務は、segregation ルールと呼ばれている。

第１の「注意義務」というのは、資産運用の場合を例にしていえば、資産の運用にあたっては相当の注意を払うことが要求される、という意味である。何が「相当の注意」であるかは難問であるが、一般に「プルードント・マン・ルール (prudent man rule)」とか「プルードント・パーソン・ルール (prudent person rule)」などと言われている基準がある。抽象的にいえば「思慮分別ある人だったらするであろう判断をせよ、そういう注意を払って行動をせよ」というのが注意義務の内容である。資産運用の場合には、とくに「プルードント・インベスター・ルール」と呼ぶことも多い。

第２の「忠実義務」は、これまたわかりにくい概念である。「フィデューシャリー」というのは他人のために仕事をする者であるから、自分の利益または第三者の利益と「その他人」の利益(たとえば年金の場合には加入員の利益)が衝突するような場合には、「その他人」(加入員)の利益の方を優先させなければいけないという内容の義務である。医者の例で言うと、患

者の利益と医者(患者)の利益とがぶつかるような場合には患者の利益の方を優先させなければならないという意味である。また、一般の株式会社の例で言うと、株式会社の取締役の地位にある者は、会社の利益と自分個人の利益とがぶつかる場合には会社の利益を優先させなければならないということを意味する。すなわち、自分の利益と「その他人」の利益とが利益相反関係にある場合には、「その他人」の利益を優先させなければならないという、利益衝突がある場合に関するルールである。

第３の「自己執行義務」というのは、英語では「他人に委ねてはならない義務」であるが、受託者は「ある他人」のために仕事をするのを引き受けているわけであるから、その仕事をさらに別の他人に任せてはいけないというルールである。ただし、これは原則であって例外として自分よりもその仕事をするのがよりふさわしい者が他にいるような場合には、その者に任せることも認められるのが通常である。そのような場合には、自分よりもより専門的な第三者に仕事を任せることが許容されるが、その場合には、その第三者の選任とその者の仕事を監督するということについては自分は責任を負う(一般に、これを選任・監督義務と呼ぶ)。

第４の「分別管理義務」。これは、受託者が他人の資産を預かっている場合には、その資産は自分の資産とは分別して管理しなければならないという義務である。万が一「フィデューシャリー」が破産した場合であっても、預かっている資産は他人(年金の場合は加入員)の資産として保護される必要があるので、受託者に対してこのような義務が課せられる。具体的にどうすれば分別することになるのかという問題が各論の問題としては重要であるが、ここでは省略する。

Ⅱ－３．日本の受託者責任に関する法制

日本では、これまで、よく言えば、あまり法

1) 受託者が負う各種の義務の詳細については、樋口(1999)および道垣内(1996)を参照。

律が前面に出る必要がなくうまく運営して来たということだったと思われるが、悪く言うと、日においても不明確な点が多いという状況にある（＜図1＞参照）。
「受託者責任」は未成熟というか未発達で、今

図1 受託者の義務

| | 一 般 法 | 特別法の例 |
|------|------------------------------------------------|---------------------------------------|
| アメリカ | 州法（多くは判例法） 原則は任意規定 | 連邦エリサ法 連邦証券関係法 OCC Regulation 9 |
| イギリス | 制定法と判例法 原則は任意規定 | 金融サービス市場法 年金法 |
| 日 本 | 信託法（明文の規定がある場合を除いて強行法規と解する見解が強い） 民法，商法の一般規定 | 各種の業法 |

（注）日本の信託法では，4大義務のうち忠実義務と固有財産・信託財産間の分別管理義務は強行規定と解する傾向が強い。一般法のレベルでは，信託以外の受託者については，明文規定があるのは，民法における委任契約の受任者の善管注意義務のみ（例外として，株式会社の取締役については，善管注意義務のほかに忠実義務の規定あり。その他，社債管理会社等についても規定あり）。従来は不備は業法で対応。一般法理が未発達で不明確（判例法国でないことも一因）。

すなわち，日本における受託者責任についての法制は未熟であり，たとえば年金の分野についてみると，その特別法のレベルではバラバラというか縦割りになっており，英米の状況に比べると遅れているというか，かなり離されているという状況にある。

したがって，たとえば年金分野についていえば，今後，日本の年金法制全体を整備していく，あるいは大きく整理しなおしていく必要がある。そして，その中で受託者責任を正面から明記する必要がある。なお，1997年春に制定された「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」（厚生省年金局長通知。最近では，2000年に改正）は，現行法制のもとでの厚生年金基金の運営者の役割と行動基準を策定したものであるが，将来の法制整備に際して参考になる点が多い。

日本における「受託者責任」について，一般法である民商法（私法）のレベルでの法制の現状をみると，上記の4大義務を定めているのは，信託法だけである。信託法は，信託の受託者（本稿でいう狭義の受託者）について，4つの義務を明記している（善管注意義務は信託法20条，忠実義務は同法22条，自己執行義務は同法26条，分別管理義務は同法28条）。ところが，これに対して，信託の受託者に該当しない広義の受託者については，民法や商法により上記の4つの義務が定められているかという点，必ずしも明確ではない。

まず第1の「注意義務」については，当事者間に法律上「委任契約」という関係があるときには，受任者は「善良な管理者としての注意をもって仕事をする義務がある」と民法644条に規定がある。これは善管注意義務と呼ばれてい

る。

第2の「忠実義務」はどうかというと、民法には一般規定はなく、他の法律において、個別に規定がある。比較的一般的な規定があることで著名なものは、商法の会社法で、株式会社の取締役について、同法254条の3は「取締役は法令及び定款並びに総会の決議を遵守し会社のため忠実にその職務を遂行する義務を負う」と定めている。この規定は、会社の利益と自分または第三者の利益とが衝突する場合には会社の利益を優先しなければならないという意味であると解されている。なお、これはアメリカ法の考え方を戦後日本の商法が昭和25年の商法改正で輸入したものである。

第3の「自己執行義務」（この概念は、以下、受託者がその職務を第三者にゆだねた場合にはその第三者を「選任・監督する義務」の意味で用いる）と第4の「分別管理義務」とは、民法とか商法の規定の中には一般のルールとしては存在していない。

さらにいえば、第1の注意義務と第2の忠実義務との関係が実はややはっきりしない。日本では、注意義務というのは善管注意義務と理解されているので、この善管注意義務と忠実義務とは同じか違うかということについて、会社法上、昔から著名な争いがある。

この点に関して、昔、八幡製鉄が政党に献金をしてそれが争いになった著名な訴訟がある。最高裁判所は、その大法廷判決で、「忠実義務というのは善管注意義務を敷衍し且つ一層明確にしたに留まり、通常の委任契約に伴う善管義務とは別個の高度な義務を定めたものではない」と述べた（最判昭和45年6月24日民集24巻6号625頁）。要するに、この著名な大法廷判決で、最高裁は「忠実義務は善管義務の一部だ」と言ったわけである。そこで、たとえば、厚生年金保険法が厚生年金基金の理事について忠実義務の規定を導入した時も（厚生年金保険法120条の2第1項）、この最高裁の考え方を前提と

して忠実義務の規定が導入された。

もっとも、英米においては、注意義務と忠実義務とは、法律上かなり異なるため、日本でも、両者の差異を認めるべきであるとする主張が学界には存在する²⁾。すなわち、論者は、第1に、善管注意義務では受託者の過失の有無が問題となるが、忠実義務ではそれは問題とならず、いわゆる無過失責任である、第2に、違反があった場合の受託者の責任の範囲は、善管注意義務の場合には被害者が受けた損害の額であるが、忠実義務の場合には受託者がえた利益の額である、と主張する。これらの差異を、たとえば現行商法の取締役の責任について認めることは、それほど容易ではない。取締役の忠実義務を定めた商法254条の3の規定は、抽象的な表現にとどまっているため、これらの2点の差異を認めることも解釈論としてまったく不可能であるというわけではないが、第2点目の違反があった場合の受託者の責任の範囲については、取締役の会社に対する責任を定めた商法266条1項（とくに5号）があるため、取締役がえた利益の会社への吐き出しをこの条文のもとで認めることは法文上無理があるといわざるをえない（特別規定がある場合は別であるが。商法266条4項参照）。信託の場合にも、信託法27条は、受託者の管理の失当により信託財産に損失が生じたとき、または受託者が信託の本旨に反して信託財産を処分したときに、受託者に損失の填補または信託財産の復旧の責任を定めており、上記のような効果を認めることは法文上は容易ではないといわざるをえない。

以上によれば、英米で広く承認されている受託者の4つの義務は、私法レベルにおいては、日本ではどのように整理をすればよいかというと、次のような整理になるのではないかとと思われる。

すなわち、日本では、受託者の4つの義務は、すべて善管注意義務が基礎である。忠実義務については、上記の最高裁の表現で言えば、善管

2) 以下についての詳細は、新版注釈会社法（1987）を参照。

注意義務を一層敷衍し一層明確にしたという意味で各法律（商法や厚生年金保険法など）に規定が設けられているということになる。

では、自己執行義務とか分別管理義務はどうか。これらは、民法の委任契約の受任者の善管注意義務の規定からは（文言上は）直ちには出てこない。しかし、たとえば厚生年金基金などについては、自己執行義務と言うか、どこへさらに運用を委ねていいかということについて、若干の規定がある（厚生年金保険法136条の3）。そういう規定があることを前提とし、かつ、アメリカのエリサ法あるいは英米のフィデューシャリー法一般の精神を最大限尊重すると、考え方としては、たとえば現在の厚生年金保険法の場合、民法の善管注意義務をさらに進めてというか、上記最高裁判決的に言えば「善管注意義務義務を敷衍し一層明確にする」という趣旨で、自己執行義務、すなわち第三者に委ねる時には第三者の選任・監督義務を負うという義務

が導かれるべきものと思われる。そしてまた分別管理についての義務も、同様に、善管注意義務から出てくると考えるべきことになるように思われる。

そうだとすると、日本の現行法制は民法や商法などの一般私法レベルでは、必ずしも明確ではないが、英米におけるフィデューシャリーの4つの義務というものがあると解すべきことになる。

もっとも、現行法における不明確さ（要件と効果の両面における不明確さ）を除去するために、立法論としては、まず第1に、私法レベルで、受託者の4つの義務を（要件と効果の両面について）明記することが望ましい。そして、第2に、後述するように、これらの義務が当事者間の合意によって軽減ないし免除することができるかどうかについても、明記することが望ましい。

Ⅲ．横断的な金融サービス法制への課題：取引ルールと業者ルールなど

1997年の7月に、「新しい金融の流れに関する懇談会」（座長＝蠟山昌一高岡短期大学長）が、13の中央省庁等（公正取引委員会、警察庁、経済企画庁、法務省、大蔵省、文部省、厚生省、農林水産省、通商産業省、郵政省、労働省、建設省、日本銀行）の19部局による共同の勉強会として組織され、16回の会合を開き、その審議の結果を1998年6月17日に「論点整理」として公表した。

「論点整理」は、新しい金融法制・ルールについての基本的な方向観を、次の6つに整理している。

①幅広い金融商品・サービスを対象とし、金融の機能面に着目した横断的な法制・ルールであること。

②金融取引にかかるリスクの評価および所在を明らかにし、取引当事者間の権利義務関係を

明確化するような法制・ルールであること。

③金融取引の公正を確保し、市場機能の円滑な発揮を促すような法制・ルールであること。

④法制・ルールの実効性が適切に確保されること。

⑤公正・透明で機動性が高い法制・ルールであること。

⑥国際的な整合性のとれた法制・ルールであること。

そのうえで、「論点整理」は、次のような展望を示した。

Ⅲ－１．金融商品：新しい金融法制・ルールの対象

「論点整理」では、新しい金融法制・ルールの適用対象となる「金融商品」については、具体的な点までの記述はない。しかし、留意すべ

き点がいくつか指摘されている。すなわち、第1に、金融商品のコアの部分は、現在から将来にわたるキャッシュフローの移転と投資性（厳密には投資の共同性・受動性）にあるとされている。伝統的には、金融とは、おカネのある人からおカネを必要とする人へのおカネの移転（すなわち資金のアベイラビリティの移転）と定義されてきた。しかし、最近の金融取引のとりえ方は、将来のキャッシュフローを契約によって移転するということである。契約によって移転するという意味は、キャッシュフローに伴うリスクの分担を当事者が契約で決めるということを含む点が重要である。その結果、「流通性」という要素は、あまり重要でないことになり、現在の証券取引法上の有価証券概念では狭すぎるということになる。

第2に、「論点整理」では、利用者が資金を出す側に立つ場合だけでなく、利用者が資金を借りる側に立つ場合についても、カバーしたいという気持ちで書かれている。

第3に、金融商品の定義に関連して、現在存在する法律についてのコメントが書かれている。まず、繰り返しになるが、現存の法律のなかでは、証券取引法が懇談会での問題意識にいちばん近いが、現在の証券取引法は、流通性ということ念頭に置いた法体系になっており、狭すぎる。次に、若干違った例として、出資法に言及されている。出資法は、預り金を一律禁止して刑事罰の対象とするという非常に厳格な法律であるが、これは禁止が行き過ぎている例であって、悪徳業者をこれで取り締まることはできるが、良質な金融取引をも制約しかねないことになっているわけである。

Ⅲ－２．金融サービス

「論点整理」は、金融サービス（市場型金融仲介サービス）について、8つの類型をあげている。①販売・勧誘、②売買（ディーリング）、③仲介（ブローカレッジ）、④引受（アンダーライティング）・売出（セリング）、⑤資産運用（アセット・マネジメント）、⑥資産管理（カ

ストディ）、⑦助言（アドバイス）、⑧仕組み行為（アレンジング）である。

以上のうち、少なくとも③から⑦までは、fiduciary と呼ばれるものであるが、この fiduciary についてのルールは、信託法の適用がある世界と適用がない世界で、少なくとも法文上は、大きな落差があり、アンバランスが生じている。この fiduciary についての法制整備は、日本がいちばん遅れている部分の一つである。

Ⅲ－３．新しい金融法制・ルールの枠組みの基本的なイメージ

「論点整理」は、次に述べる業者ルールの適用対象となる業者を「金融サービス業者」とすること、また、ルール適用の際には、「ホールセールとリーテイル」ないし「プロとアマ」を区分して適用を考えるべきこと等を指摘したうえで、新しい金融法制・ルールの枠組みの基本的なイメージとして、①金融取引の当事者間の私法的な権利義務関係の明確化に関するルール（「取引ルール」）、②市場機能の維持・発揮に関して、すべての取引参加者に適用される一般的な行為ルール（「市場ルール」）、③業者（特定の専門家等）に対する行為ルール（「業者ルール」）の3つの種類のルールに整理したうえで、現行の法制・ルールを組み替えていくことを構想している。

まず第1に、取引ルールと業者ルールの整備、役割分担を明確にすることが重要である。取引ルールとは、伝統的な表現ではおおむね私法ルールに該当するが、「要件・効果ルール」などとも言われるように、「〇〇の要件が備われば〇〇の効果になる」というルールである。たとえば、金融商品の販売を例にとると、売主が金融商品の内容についての説明、あるいは金融商品に伴うリスクについての説明をすれば、投資リスクは投資家に移転する（投資家のいわゆる自己責任）。説明しなければ投資リスクは投資家に移転しない。別の例をあげると、業者が顧客の資産を分別管理していれば、業者が倒産した場合であっても顧客の財産は保護される。

すなわち、分別管理をしていれば分別破産になる。分別管理をしていなければ一体破産になる。そのほか、たとえば、ディスクロージャーについても同じであって、ディスクローズをすればリスクは移転する、ディスクローズをしなければリスクは移転しない。不当な勧誘をすれば投資リスクは投資家に移転しない。不当な勧誘をしなければ投資リスクは投資家に移転する。要は「こうすればああなる」というルールである。

これに対して、業者ルールとは、一定の業者に一定の行為を義務づけるものであり、そのような業者に対する行政的な監督ということが絡んでくるものである。すなわち、一定の要件を備えた業者は、たとえば上記の例で言うと、金融商品の内容とそのリスクについて「説明をしなければならない」というルールである。つまり、そういう業者は、必ず説明をしなければならないと義務づけられた者として、市場で信認をえて行動をすべきであるという考え方である。義務づけをするということを法律が要求することになるので、言うまでもないがその義務を守っているかどうかをどうやって監視するか、確保するかという問題が出てくる。つまり、ここに監督当局による監督という問題が必然的に出てくる。

関連して、行為ルール（行為規制）を守っているということのほかに、業者に対して財務の健全性を要求するかどうかという問題が出てくる。なぜかと言うと、たとえば、業者に対して「説明しなければならない」という義務づけをすると、義務違反がない場合には投資家の自己責任の問題であるが、業者に義務違反があつて、その結果、投資家が損害を受けた場合に、被害を受けた投資家はどうすればよいか。投資家が業者を訴えたところで、もし、業者が倒産していたような場合には損害賠償金は一銭も取れない。それでは困る。したがって、この業者ルールの世界では、業者にある程度の財務の健全性を要求する必要があるが出てくるし、義務違反があつた場合にかぎって、何らかの補償基金のようなものを用意する必要があるのではないかという

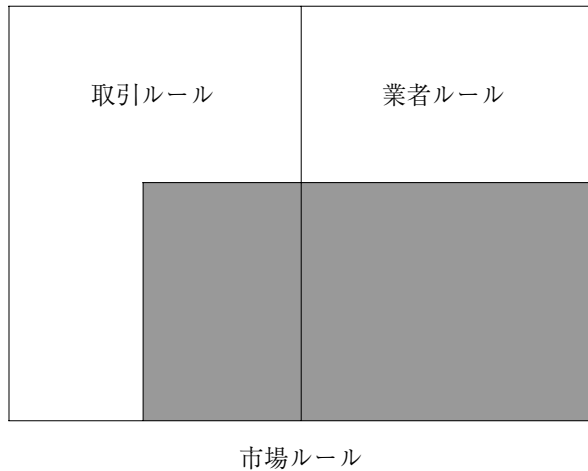
問題が出てくる。しかも、こういう業者ルールというものを設けることになると、当然対象となる一定の行為（たとえば証券取引の仲介行為や金融商品の販売行為）を業として定義することになるので、そうなるとその業者以外はその行為は営業としてはできないということとすべきか否かという問題が出てくる。したがって、法律論としては、業者ルールを設ける場合には、参入要件ということを議論せざるをえない。イギリス法の表現で言えば「fit and proper」という、適格性の要件が要求されるということになる。

取引ルールと業者ルールの関係は、理想を言えば、取引ルールが100%機能すれば(取引ルールのエンフォースメント・コストがゼロであれば)、業者ルールは不要である。しかし、現実にはそうはいかない。取引ルールが100%機能するというのは考えられないし、あり得ないことだからである。取引ルールをエンフォースするには、必ず社会的なコストがかかる。結局、現実論としては取引ルールを強化し、業者ルールはそれの補完として、それに合わせて強化・整理し、全体として法律制度を強化するということになるう。

第2に、「市場ルール」は、市場そのものが機能し、その機能を発揮するように法律が特定の業者だけではなく何人に対しても「〇〇しなければならない」というルールを強制するものである。取引ルールは、「ああすればこうなる、こうすればああなる」というルールであるが、市場ルールは業者だけではなく何人に対しても「ディスクローズしなければならない」「不公正な取引はしてはならない」という強制的ルールをかけるものである。以上の、取引ルール、市場ルール、業者ルールの関係については、＜図2＞を参照。

第3に、以上に関連して、ルールの不確実性を除去することが重要である。たとえば、取引ルールの例で言えば、どうすればどうなるのかという要件と効果とが事前に明確である必要性がきわめて大きい。金融商品についての説明で

図2



言えば、どこまで説明すれば投資リスクが投資家に移転するのか、どこまで説明しなければ投資リスクは移転しないのかが事前に明確である必要がある。つまり、多様な金融商品が登場し、業務も多様化していくわけであるから、何をすればどうなるのか、何をしないとどうなるのかということがあらかじめ当事者に明確である必要がある。そうでないと、不確実性が高まり、どうしていいかわからないということになる。この点については、従来の日本のやり方は、金融商品の範囲とか業務の範囲とかを事前にある程度限定し、それ以外は認めない、あるいは禁止するという慣行があり、それで不都合が生じないように対応してきた。しかし今後は、事前禁止型のルールはなくなっていく。そうになると、いったいどうすればどうなるのか、どこまで何を説明すれば投資リスクが投資家に移転するのかということが事前に明確である必要がある。もちろん最後のぎりぎりの部分では、裁判所に行かないと決着がつかない部分が残ることは否定できないが、できるかぎりルールは事前に明確であるということが、日本の将来にとってきわめて重要なことである。

Ⅲ－４．新しい金融法制・ルールの具体的な内容

「論点整理」は、新しい金融法制・ルールの具体的な内容として考えられるいくつかのもの

について、次のように具体的に論点を指摘している。

（ア）取引ルール

①情報開示・説明等とリスクの移転 ②分別管理と破産リスクからの遮断 ③利益相反行為に関する責任 ④受託者の注意義務にかかる責任範囲 ⑤支配・従属・提携関係がある場合の責任分担

（イ）市場ルール

①ディスクロージャー ②公正取引ルール（インサイダー取引、相場操縦、風説の流布、詐欺的行為等の規制） ③価格形成機能（取引所、マーケットメーカー等）に関するルール

（ウ）業者ルール

①販売・勧誘行為に関するルール（説明義務、適合性原則、勧誘規則・公告規制等） ②分別管理義務 ③利益相反防止義務 ④資産運用サービス等における注意義務 ⑤他者への委託等に関する行為義務 ⑥仕組み行為に関するルール ⑦手続面等に関する行為ルール（書面の作成・交付・縦覧・保存等） ⑧業者の適格性（fit and proper）等に関するルール（参入規制、財務健全性規制、業務分野規制・兼業規制の見直し）

Ⅲ－５．ルールの実効性の確保（エンフォースメント）

「論点整理」は、①民事責任の追及（民事救済）、②刑事罰、③行政による監視・処分、④自主規制機関の位置づけ・役割のそれぞれについて、新しい金融法制・ルールの実効性を確保する必要性の重要性を指摘し、関連する各種の論点を指摘している。

若干の点を敷衍すると、第1に、業者ルールの民事法規化ということが重要である。従来、法学分野では「取締法規違反の私法上の効果」という議論があった。それは、たとえば銀行法とか外為法は取締法規であって、それらの法規に違反する行為があっても、それは当然には私法上の効果は生じないという考え方である。すなわち銀行法や外為法違反の行為は、私法上、

当然にその行為が無効になったり、あるいはそれを原因として損害賠償責任が生じるわけではないというのが法律家の間での確立した考え方である。「当然に」というのは、ひどい場合には例外が認められる場合があるが、これまでの判例の考え方は、その場合には、たとえば取締法規違反の行為を含めて、当該業者なら業者の行動を全体として観察して、全体としてよろしくない場合には、たとえば民法の不法行為に基づく損害賠償責任を負うという言い方をしてきた。この点については、将来は、改めるべきものと考えられる。イギリスの金融サービス市場法のように、業者に対する行動ルール・行為規範であっても、それに違反したら民事上も損害賠償責任を負うことにすべきである。

第2に、今後、行政の役割はどうなるべきかという論点がある。近年では、「事前的・予防的行政から、事後的・監視的行政へ」と表現されることが多いが、今後の行政の役割は、一言

で言えば、投資家や利用者を代理し、代弁するということになるべきものと考えられる。現在の証券取引法に192条というアメリカから輸入した条文があるが、この条文は、その存在すらほとんど知られていない条文である。この規定は、監督当局は、証取法違反行為が行われようとしている場合には、誰に対しても、裁判所に行けば、そのような行為を禁止したり止めさせたりすることができるという規定である。いかにもアメリカ的な規定であるが、日本ではこれまでのところ全く使われていない。今後、こういう規定が使われるような世の中を作っていく必要がある。また、裁判所へ行かなくても行政かざりで、たとえば業者ルールの違反があった場合には、それを是正させる仕組みをさらに強化する必要がある。何のために行政が出動するのかというと、投資家に代わって、投資家を代弁して出動するという位置づけになるのではないかと思われる。

IV. 金融審議会での審議と2000年の法改正

上記の「論点整理」の考え方は、その後、1998年に設置された金融審議会において、その第1部会での審議に引き継がれ、同部会は、「中間整理第1次」および「中間整理第2次」を公表し、これらの審議の成果は、2000年に具体的な法律の制定と改正に結実した。ただし、上記「論点整理」で示された理想的な金融サービス法制の整備という観点からすると、一部が実現したにすぎないといわざるをえない。

「受託者責任」に関する法改正としては、2000年のSPC法改正および投資信託法改正があげられる。これらの法改正の内容はきわめて多岐にわたるが、重要な改正として、投資信託の運用者の受託者責任を明記した点があげられる。従来の証券投資信託法のもとでは、第1に、1967年改正で、委託会社の受益者に対する忠実義務が法文上明記されたが（現在の投資信託及び投

資法人に関する法律＜投信法＞14条1項）、善管注意義務は明記されなかった。第2に、自己執行義務については、運用の外部委託は禁止されていると解されてきた。第3に、分別管理義務については、定められていなかった。1998年の証券投資信託法改正で、運用の外部委託が認められ（現在の投信法17条）、分別管理義務も若干の例外的場合を除いて明記された（同法13条の2）。なお、同年の証券取引法改正により、証券取引法上、証券会社について、顧客資産の分別保管義務が明記された。2000年の改正では、委託業者の受益者に対する善管注意義務が法文上明記された（投信法14条2項）。また、委託者非指図型の投資信託においても、これらが法文上明記された（運用を行う受託者の忠実義務と善管注意義務は投信法49条の8、自己執行義務は同法49条の10。なお、分別管理義務は信託

法28条による)。これらの規定を明定した意味は、次に述べる。

V. 強行規定と任意規定

私法上、先に述べた受託者の4つの義務は、それらが存在するとして、そのような義務を定めた規定は、契約当事者が合意すれば義務を軽減・免除することが可能な任意規定なのか、それともそういうことは許されない強行規定なのか。実は、現行法上、この点は明確ではない。明確でない最大の理由は、この点が訴訟で問題となったことがほとんどないことに起因する。アメリカでは、もともと受託者責任は、判例法によって発展してきたものであり、したがって、義務の内容についても裁判所の裁量で決まる場合が少なくなかった。その意味では、そのような判例法の産物を日本で制定法上のルールとして受け継ぎ、しかもそれを裁判のない状態で運用することは、かなり無理がある面がある。換言すれば、金融分野に関するかぎり、受託者責任は、それが存在する場合には、業者に対する行政的なコントロールのなかでエンフォースされてきたわけである。

強行法規性についてであるが、まず、信託法上の受託者の義務については、次のように解されている。第1に、善管注意義務(信託法20条)は、任意規定と解されている。第2に、忠実義務(信託法22条)については、争いがあるが、学界では強行規定と解されている。ただし、実

際の運用においては、一部任意規定と解されてきたという歴史がある。第3に、自己執行義務については、明文で任意規定であることが定められている(信託法26条)。第4に、分別管理義務(信託法28条)については、条文上は明らかでないが、一般に、固有勘定・信託勘定間では強行規定、信託勘定どうしの間では任意規定と解されてきた。

次に、民法の委任の受任者の善管注意義務(民法644条)は、任意規定と解されている。そうだとすれば、現行法上、信託の受託者以外の広義の受託者について、善管注意義務をふえんしたものと忠実義務、自己執行義務、分別管理義務があると解釈できるとすると、それらは、いずれも任意規定であるということになるだろう。

ここに、特別法で、これらの義務を定める意義があるといえる。すなわち、たとえば、投資信託法上のこれらの義務は、少なくとも公募投資信託については、すべて強行規定と解すべきである。また、上述したように、特別法上のこれらの義務については、業者にその義務違反があった場合には、業法的効果(行政処分の発動事由になるなど)が生じることに加えて、私法的な効果(とくに損害賠償責任)も生じると解すべきである。

VI. 金融サービス業者と受託者責任

VI-1. 金融サービスと受託者責任

上述したように、流れ懇談会の「論点整理」は、金融サービス(市場型金融仲介サービス)について、8つの類型をあげている。①販売・勧誘、②売買(ディーリング)、③仲介(ブロー

カレッジ)、④引受(アンダーライティング)・売出(セリング)、⑤資産運用(アセット・マネジメント)、⑥資産管理(カストディ)、⑦助言(アドバイス)、⑧仕組み行為(イギリス法にいうアレレンジング)である。

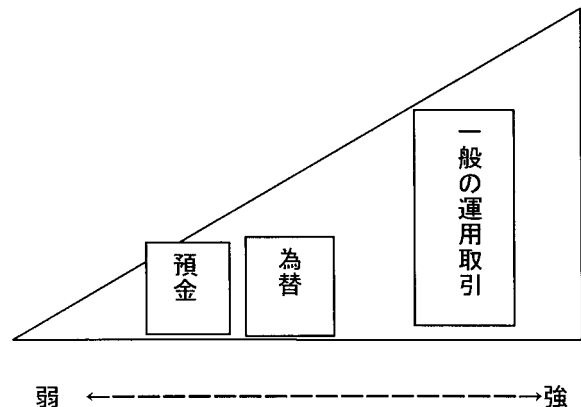
以上のうち、少なくとも③から⑦までについては、これを行う業者は受託者責任を負うものと考えられる。

注意すべきことは、これらの行為について受託者責任が発生することは、どの業者がこれらの行為を行うかということには関係なく、どの業者であっても、これらの行為を行う場合には受託者責任が発生すると解すべきことである。その意味で、受託者責任は、機能的・横断的に認められなければならない。

ただし、具体的な受託者責任の内容、とくに、注意義務と忠実義務の具体的な内容は、それぞれの行為の類型に応じて、具体的に決まってくると考えられる。たとえば、資産運用や資産管理については、投資信託のような場合は、注意義務や忠実義務の内容は比較的わかりやすいが、運用成果に応じて投資家が配分を受けるタイプでない場合、典型的には、銀行の預金のような場合に、受託者責任、とくに注意義務や忠実義務があると考えべきかは、難問である。預金は消費寄託契約であって、預金者は元本の返済とあらかじめ定められた利子の受領をするだけであり、これらは、銀行の運用の成果に連動するわけではない。しかしながら、考え方としては、注意義務や忠実義務の違反があれば元利金の支払に支障をきたすおそれがないとはいえず、したがって、銀行預金についても、受託者責任を肯定すべきではないかと思われる³⁾。もっとも、投資家の取り分が運用者による運用の成果に連動する度合いの強弱に応じて、注意義務や忠実義務の存在を肯定する実際上の意義は異なるということは否定できない<図3参照>。なお、合同運用が行われているかどうかは、受託者責任の存否とは関係ないことに留意すべきである。すなわち、合同運用が行われているか、単独運用が行われているかにかかわらず、資産運用が行われている場合には、受託者責任があると解すべきである。

また、日本では、金融資産を株式に運用する

図3 受託者責任の強弱



場合について、株主としての議決権の行使について受託者が受託者責任を負うか否かが明確ではない。この点については、受託者責任を負うことを明確にする必要がある（アメリカのエリサ法のもとの連邦労働省の規則 29 CFR 2509.94-2 参照）。

VI-2. 資産運用業者と法形式

資産運用に関連する金融サービス業務には、上記の⑤⑥⑦が含まれる。ところが、現実には、それらの業者と投資家ないし顧客との間の契約の法律上の形式は、一様ではない。たとえば、第1に、投資信託の場合には、委託者非指図型の場合には、運用業者と投資家の関係は信託契約であり、業者は受託者、投資家は受益者である。しかし、委託者指図型の場合には、法形式的には運用業者と投資家との間には受託者・受益者の関係は存在しない。運用指図を行う委託業者（委託者）と資産管理を行う受託者との間に信託契約があり、投資家は分割された信託受益権を取得し保有するという関係になる。第2に、投資法人の場合には、運用を行う業者は、投資法人から運用委託を受けた者であり、投資家は投資法人の出資者（投資法人の持分保有者）である。そこには、いわば2つの契約関係があることになる。第3に、投資顧問業者の場合には、業者と顧客の関係は投資助言契約また

3) イングランド法における銀行の地位について、道垣内（1996）を参照。

は投資一任契約である。第4に、保険会社が年金などの運用をする場合の法形式は、年金保険契約である。

これらのうち、問題となるのは、第1に、実際に運用をする業者と投資家との間に直接の契約関係がなく、かつ、間に立つ者が運用者の選任監督義務を負わないような場合である。そして、第2に、保険契約である。これら以外の場合については、法律上、運用業者と投資家との間に信託契約または委任契約があるため、運用業者には善管注意義務が存在し、また、委任契約の場合であっても、前述したように、解釈論として、他の3つの義務の存在を肯定することが可能である。ただし、上述したように、義務の任意規定性という問題があり、これは、特別

法で解決する必要がある。

第1の場合については、上述したように、2000年の投資信託法改正で、ほぼ解決がはかられている。これに対して、第2の場合、すなわち保険契約の場合については、まったく解決がはかられていない。保険契約である以上、商法の保険契約に関する規定からは、上記の4つの義務のどれもまったく出てこない。そこで、保険契約であっても、その実質が資産運用であるような場合には、保険会社は上記の4つの義務を負うと解釈することができればよいのであるが、伝統的な法理論からは、そのような解釈を導くことは相当困難である。したがって、この点については、法律を改正して対応する必要があると考えられる。

VII. むすびに代えて

「受託者責任」は、金融ビッグ・バンの進展に伴う規制緩和や競争激化が進む中で、金融仲介業者（金融サービス業者）にとって基本となるべきルール of 重要な柱であると考えられる。そして、この受託者責任は、業者が誰かではなく、何が行われるかに応じて、横断的なルール

として存在する必要がある。ところが、現存する日本の法体系のもとでは、この受託者責任の存否や具体的な内容が必ずしも明確であるとはいえない。したがって、横断的な受託者責任を明記するために現行法制の改正をすることが必要である。

参 考 文 献

神田秀樹「忠実義務の周辺」竹内昭夫先生追悼
論文集『商事法の展望』（有斐閣，1998年）
神田秀樹「信託業に関する法制のあり方」
『ジュリスト』1164号（1999年）
神田秀樹「金融関連法の改正と商事信託」『信
託』203号（2000年）
厚生年金基金連合会・受託者責任研究会「運用
機関の受託者責任に関する研究会報告」
（2000年）
四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣，1989年）
商事信託研究会「商事信託法要綱」（2000年）
道垣内弘人『信託法理と私法体系』（有斐

閣，1996年）
日本銀行金融研究所・金融取引における信託の
今日的意義に関する法律問題研究会「金融取
引における受託者の義務と投資家の権利」金
融研究17巻1号（1998年）
能見善久「現代信託法講義」『信託』199号，200
号（1999年），202号，203号（2000年）〔連
載中〕
樋口範雄『フィデューシャリー〔信託〕の時
代』（有斐閣，1999年）
樋口範雄『アメリカ信託法ノートI』（弘文
堂，2000年）

- 樋口範雄「続アメリカ信託法ノート（１）」『信託』204号（2000年）
- 藤田友敬「忠実義務の機能」『法学協会雑誌』117巻2号（2000年）
- 森本滋「取締役の善管注意義務と忠実義務」『民商法雑誌』81巻4号（1980年）
- 行澤一人「企業年金を運用する保険会社の信託義務」『神戸法学雑誌』46巻2号・3号（1996年）
- 行澤一人「米国において年金資産を取り扱うブローカー・ディーラーの受託者としての地位」『神戸法学雑誌』49巻3号（1999年）
- 蠟山昌一編『投資信託と資産運用』（日本経済新聞社，1999年）
- 『新版注釈会社法（6）：株式会社の機関（2）』（有斐閣，1987年）
- 「確定拠出年金法案」（2000年）