

## 研究・信託法(4)

## 受託者の義務・責任(1)

早稲田大学法学部教授 渡 辺 宏 之

## — 目 次 (第4回) —

|                                   |                          |
|-----------------------------------|--------------------------|
| 第1回 信託をめぐる国際的な状況と信託の法律構成 (本誌270号) | 4. 競合行為                  |
| 第2回 信託の設定 (本誌271号)                | 5. 善管注意義務と忠実義務の関係        |
| 第3回 信託財産 (本誌274号)                 | 6. 公平義務                  |
| 第4回 受託者の義務・責任(1)                  | 7. 英米信託法における「忠実義務」の歴史的展開 |
| 1. 善管注意義務                         | 8. フィデューシャリー・デューティー      |
| 2. 一般的忠実義務                        | (以上、本号)                  |
| 3. 利益相反行為                         |                          |

## 1. 善管注意義務

(1) 信託事務遂行義務 (信託法29条1項) と善管注意義務 (同条2項)

信託法29条は、受託者の信託事務遂行義務(1項) および善管注意義務(2項) について規定する。2項本文では、信託事務処理を行うにあたり要求される注意水準が善良な管理者としての注意水準であることを規定し、2項ただし書では、それと異なる注意水準を信託行為において定めることも認められることを規定する。「善良な管理者としての注意」<sup>(1)</sup>とは、その職業や地位にある者として通常要求される程度の注意を意味する。受託者が専門家である場合には、そのような専門家として通常要求される程度・質が基準となる。

合理的な通常人・一般人よりも高い技術や能力があることを受託者が表明し、その表明が信託契約の基礎となっていた場合には、そのような高い技術や能力をもった者を基準として、信託事務処理の具体的内容が定まることになる<sup>(2)</sup>。

(2) 「受託者のなすべき行為を具体的に示して限定する定め」について

善良な管理者としての注意をもって、信託事務を処理するという善管注意義務は、あくまで、信託事務処理を行うにあたっての水準であるから、信託の本旨によって画される信託事務処理の範疇でない行為や、当該信託において当該受託者に期待されていない行為についてまで、要求されるものではない<sup>(3)</sup>。な

お、信託業法には、信託法29条2項ただし書に相当する規定は存在せず、信託事務遂行にあたっての受託者の注意義務の水準を「善良な管理者の注意」よりも低い水準とすることは認められないと解される。しかしながら、信託行為において、受託者のなすべき行為を具体的に示して限定する定めを置くことは、受託者の注意義務を低下させることにはならないと考えられる<sup>(4)</sup>。

そうした「受託者のなすべき行為を具体的に示して限定する定め」には、①「信託事務処理の範囲の限定」、②「善管注意義務の内容の具体化・特定」等がある。①の場合には、信託事務処理の範囲をこえる行為は、信託法29条1項の信託事務処理遂行義務の範囲外ということになり、それについて善管注意義務は原則として問題にならないと考えられる<sup>(5)</sup>。②の場合には、善管注意義務の内容を具体化または特定する定めが当該信託の目的に照らして合理的なものであるかぎり、それに従った行為は善管注意義務に適ったものであるということになる<sup>(6)</sup>。

また、「軽過失免責の定め」についても、上記②の類型の「善管注意義務の内容の具体化・特定」と位置付けられうる。信託法の下では、法令遵守義務は、善良な管理者として法令に反しないような確認をするという行為義務に解消され、会社法におけるように義務違反と過失とを分けて考える必要がないことがその理由として挙げられる<sup>(7)</sup>。しかし、軽過失免責の定めは、責任の一部免除であるともいえるため、信託法42条（損失てん補責任等の免除）に照らしてその効力が判断されるほか、免責条項一般についてと同様に公序良俗違反（民法90条）、信義則（民法1条2項）等により無効となりうると考えられ

る<sup>(8)</sup>。

### (3) 信託行為による定め Grenz

信託法29条2項ただし書は、受託者が信託事務処理を行うにあたり要求される注意水準につき、善良な管理者としての注意水準と異なる注意水準を信託行為において定めることも認めている。しかしながら、信託という制度が他者の利益のために受託者が財産の管理等を行うものである以上、その実体を消失させてしまうような特約、たとえば、「何らの注意も要しない」とすることは許されないと考えられる<sup>(9)</sup>。なお、「信託法」における受託者の注意義務水準（軽減）の下限は、「自己の財産におけるのと同じの注意」であるとされる。それゆえ、受託者の注意義務の水準を、信託行為において「自己の財産におけるのと同じの注意」より低い水準に定めることは許容されないと考えるべきであり、そのような定めは無効と考えられる<sup>(10)</sup>。

## 2. 一般的忠実義務（信託法30条）

### (1) 一般的忠実義務（信託法30条）の意義と位置付け

一般的忠実義務（信託法30条）の「実質的な意義」については、改正信託法（現行信託法）における忠実義務関連規定の中核となる規定であることを強調する見解がある一方で<sup>(11)</sup>、31条（利益相反行為）や32条（競合行為）で捕捉できない忠実義務違反を捕捉することに本条の意義があるとする見解<sup>(12)</sup>もある。

いずれにしても、「利益相反行為制限や競合行為制限に抵触しない行為であっても、一般的忠実義務（信託法30条）違反にはなりうる」ことの理解が重要である。たとえば、利

益相反行為制限に係る信託法31条1項は、財産移転行為のみを問題としているが、信託法30条の一般的忠実義務は財産移転行為のみに限定されない。このように、本条の一般的忠実義務は、信託の利益に反する行為を類型的に把握し、信託財産の不利益を防止しようとするものではなく、受託者が、受益者の利益の犠牲のもとに、自己または第三者の利益を図ることを問題とするものである<sup>(13)</sup>。受益者のため「忠実に」といえるかどうかは、実質的・具体的に判断される<sup>(14)</sup>。

なお、一般的忠実義務を全く排除することは、信託設定意思を欠くものと評価され、信託の成立が否定されることになると考えられる<sup>(15)</sup>。仮に信託の成立が認められたとしても、当該定めは、信託の本質と相容れない条項であるとして効力が否定されると考えるべきである<sup>(16)</sup>。

## (2) 一般的忠実義務違反の類型と留意点

一般的忠実義務（信託法30条）違反の典型的な類型としては、(a) 固有財産と信託財産の利益衝突、(b) 受託者と受益者の利益衝突が挙げられるであろう。また、(c) 「第三者と信託財産との利益衝突」については、契約締結における判断すなわち善管注意義務の問題とする見解<sup>(17)</sup>が一般的であるが、たとえば、受益者の利益の犠牲のもと、第三者の利益を図る意思をもって受託者があえて安価で信託財産を第三者に売却等したときには、一般的忠実義務違反が成立しうると考えられる<sup>(18)</sup>。さらに、(d) 「信託財産間の利益衝突」についても、他の信託の受益者を有利に扱うことは、第三者の利益を優先させることにほかならないとして、忠実義務違反の一類型と考える見解が有力である<sup>(19)</sup>。

「固有財産と信託財産の利益衝突」(類型 a) については、信託財産・固有財産双方にまたがる大口割引や、不動産取引の仲介手数料等が問題となる。前述のように、一般的忠実義務（信託法30条）は、受託者が、受益者の利益の犠牲のもとに、自己または第三者の利益を図ることを問題にしていると理解されるために、たとえば、信託財産・固有財産双方に関する取引を同時に行うことにより、双方の取引に関し相手方から「大口割引」を受けたとしても、信託財産は不利益を受けていないため、忠実義務違反にはならないと考えられる<sup>(20)</sup>。他方で、信託財産に属する不動産を第三者に売却するにあたり、受託者が不動産仲介業を行ったときには、信託財産からの仲介料の取得は、信託行為の定めがある場合を除き、原則として不可と考えられる<sup>(21)</sup>。

「受託者と受益者の利益衝突」(類型 b) においては、「受託者の固有財産に属する債権と受益債権との相殺<sup>(22)</sup>」が問題になる<sup>(23)</sup>。この点、受益債権との相殺を認めても信託財産が損失を受けるわけではないために、忠実義務違反自体は成立せず、当該信託の目的として受益者に現実の給付を行う必要がある場合には、当該相殺により善管注意義務違反が成立すると考えるべきであろう<sup>(24)</sup>。

## 3. 利益相反行為

### (1) 許容される利益相反行為とその限界・制約

信託法31条1項は、受託者に原則として禁止される利益相反行為として4つのタイプの財産移転行為を規定し、一方で同条2項は、利益相反行為の禁止の例外について定めている。しかしながら、信託行為に許容する定め

があつたり、受益者の承認があれば、受託者が制限なく利益相反行為が行えるというわけではない。

たとえば、信託行為の定め（信託法31条2項1号）については、包括的に自己取引ができる旨の信託行為の定めを有効だと解することは、利益相反行為について明確な規律を置いた信託法31条1項の趣旨に反すると考えられる。少なくとも、対象行為の特定が要求されるというべきであり、さらに、許容されている行為であっても、受託者は、善良な管理者の注意をもってその行為をしなければならず、また、一般的な忠実義務違反になることもありうる<sup>(25)</sup>。

受益者の承認（信託法31条2項2号）については、当該行為ができない旨の定めが信託行為にある場合には、受益者の承認があっても当該行為は許容されない（同条2項ただし書）。また、受益者の承認があっても、受託者は、善良な管理者の注意をもってその行為をしなければならず、一般的な忠実義務違反になることもありうる。さらに、受託者が受益者に対して承認を求めるとあっても、善良な管理者の注意をもってすることが求められる<sup>(26)</sup>。承認にあたっては、受託者が受益者に対して、当該行為についての重要な事実を通知する必要があるが（同条3項）、受益者が受託者に対して行為の禁止を解除し、個別的なリスクを負担することになるため、重要な事実の通知の際に、受託者は当該行為をすることについての合理性を受益者に説明する必要があるとの見解が有力である<sup>(27)</sup>。

(2) 受託者による受益権の購入、情報の利用について

そもそも、「利益相反行為」という概念は、

本来、一方が不当に得をし、他方が不当に損をするという評価を意味する概念ではない。売主と買主のように、一方のプラスが他方のマイナスになるという関係にあることを意味するのであり、行為の不当性が定義に含まれているわけではない<sup>(28)</sup>。この点、受益者の有する受益権を受託者が購入する取引においては、受益者と受託者の利益は対立するため、典型的な利益相反行為となる。しかし、受益権の購入は受託者が信託事務の執行としてするものではなく、受益者も対価を定めうる地位にあるため、信託法31条1項で禁止される利益相反行為にはならないと考えられている<sup>(29)</sup>。仮に同項の利益相反行為に該当すると解される場合でも、受託者による受益権の購入の際には、通常は購入条件を示して受益者の同意の下に行われるはずであるから、そうした場合には信託法31条2項2号（「受託者が当該行為について重要な事実を開示して受益者の承認を得たとき」）の規定に基づく「利益相反行為の例外」とみなされることになろう。ただし、受託者が信託財産の状況について正確な知識を有していることを利用して客観的価値よりも安価に受益権を購入した場合は、説明義務違反等の問題が生じる<sup>(30)</sup>。

また、信託事務執行の過程で得られた情報を、受託者が自己またはその利害関係人の利益のために用いた場合、当該情報が信託財産としての適格性を有するのであれば<sup>(31)</sup>、信託財産に属する財産である情報を受託者の固有財産に帰属させていることになり、信託法31条1項1号の利益相反行為の対象になると考えられる。ただし、同条2項の例外に該当する場合には、当該情報の利用も認められることになる<sup>(32)</sup>（当該情報が信託財産としての適格性を有しない場合には、一般的忠実義務

の問題となろう)。この点、こうした情報の利用行為が信託法16条1号の「物上代位」の対象となるという見解もあり、忠実義務関連の規定と物上代位規定の競合が問題となりうるが、「受託者が信託財産のためにする意思を有さずに行った行為」については<sup>(33)</sup>、物上代位により当該情報の利用によって受託者等が得た利益を直接的に信託財産に帰属させるのではなく、忠実義務（利益相反行為の制限・一般的忠実義務）の枠組みによって対処すべきであろう<sup>(34)</sup>。さもなければ、忠実義務違反の有無にかかわらず、当該行為により受託者等が得た利益が信託財産に帰属することになってしまうからである。

### (3) 信託財産・固有財産間等の取引における債権の成立について

ところで、実務上は、「受託者から信託財産への貸付け」や「信託財産から受託者への貸付け」がしばしば行われるようであるが、いずれも、信託法31条2項の「利益相反行為の例外」の要件を満たしているかぎり有効であると考えられている。それでは、そのような取引において貸付債権を観念することができるか、また、観念することができたとしても、その担保のために抵当権を設定することが可能かが、同一人間の取引であるがゆえに問題となる<sup>(35)</sup>。現行信託法では、同一人間には債権債務関係が成立しないことを前提としながら、適切な処理のために必要のあるとき（執行の側面で配当加入する場合など）は、受託者の信託財産に対する権利を差押えあるいは代位の規定との関係で「金銭債権とみなす」こととしている（信託法11条3項、49条4項、50条1項）。他方で、受託者が信託財産に対して有する貸付契約上の権利について

は、受託者が他から債権を取得したとき（同20条3項）を除き、金銭債権の存在が観念されていない。固有財産と信託財産の間の取引、信託財産間取引の場合においても同様である<sup>(36)</sup>。

しかし、金銭債権とみなすという規定がないときも、必要な場合は、解釈論として、あたかも契約によって債権・債務関係が発生する場合と同等に扱うことを認めるべきであり、当該債権を被担保債権とする担保権の設定や、当該債権の第三者による差押えも肯定されるべきであるとする見解が近時有力である<sup>(37)</sup>。筆者も以上のような見解に賛成する。同一人間の債権・債務の発生を無理に理論構成するのではなく、「信託事務執行の過程においてやむを得ず必要な場合に、債権・債務関係が発生する場合と同等に扱うことを認める」ことは妥当であると考えられる。

ただし、そうした解釈論を採用したとしても、当該主張は基本的に一方当事者から主張可能であるということにとどまり、また仮にそうした取扱いを事前に当事者間で定めておいたとしても、裁判所が当該特約を有効なものとして判断するかという懸念は残る。それゆえ、この問題に関して十分な法的安定性を確保するためには、立法による対応をも併せて検討する必要があるのではないだろうか<sup>(38)</sup>。実際に問題となりうるのは、典型的にはいわゆる「事業信託」のケースであろう。現状のようにこうしたスキームがまだほとんど実用化されていない状況では、上記のような解釈論による個別対応で対処可能かもしれないが、そうした解釈を適用すべきケースが今後もし続出するようになるならば<sup>(39)</sup>、やはり立法による対応の必要性が出てくると思われる<sup>(40)</sup>。

## 4. 競合行為 (32条)

### (1) 競合行為の概念と意義

信託法32条1項は、「受託者として有する権限に基づいて信託事務の処理としてすることができる行為であってこれをしないことが受益者の利益に反するものについては、受託者はこれを固有財産または受託者の利害関係人の計算ではならない」としている。本条の「競合行為」の概念については、会社法の「競業取引」とやや異なることに留意する必要がある。改正信託法の立法過程では、会社法の「競業取引」的規定を置いた場合、信託銀行の銀行部門の業務が原則として「競業」となってしまうことに強い懸念が表明された。一方、その点がクリアされたならば、信託に関連する「競業取引」とは「事業信託」のケースぐらいになってしまい、逆に適用範囲の狭い規定となることも懸念されたが、結果的に、現行信託法32条のかたちで「競合行為」として位置付けられたとされる<sup>(41)</sup>。なお、条文の見出しとしては、信託法31条・32条を合わせて「利益相反行為の制限」とされている。

32条1項の競合行為については、受託者は、「これをしないことが受益者の利益に反するもの」のすべてを行う義務を負っているわけではなく、善良な管理者の注意をもってする判断に基づいて行為をするか否かを決定すればよいといえる<sup>(42)</sup>。また、同項の射程は、信託財産について得べかりし利益を失ったという場合を広く包含するものではなく、具体的な状況において、当該行為を信託事務の処理として行うことが信託の目的や信託の条項に照らして具体的に期待されるような場合に限ると考えるべきである<sup>(43)</sup>。

### (2) 競合行為を許容する定めとその限界

信託法32条は、1項で禁止される競合行為について規定し、2項でその例外について規定している。具体的には、信託行為の定めにより当該競合行為を許容することができ(2項1号)、重要な事実を開示して受益者の承認を得たときにも許容される(同2号)。しかしながら、たとえば、競合貸付について信託行為で許容する定めが置かれていたとしても、固有財産で貸付けの機会を専有することが許されるわけではなく<sup>(44)</sup>、少なくとも対象行為の特定が要求されるというべきである<sup>(45)</sup>。また、受益者の利益を犠牲にして自己の利益を図ったと評価される行為は、当該定めによっては許容されていないか、あるいは、善管注意義務違反や忠実義務違反が問題となりうる<sup>(46)</sup>。さらに、信託銀行の場合は、銀行としての貸付けは恒常的な業務であり、信託勘定との間の貸付けの競合もまたしばしばみられるところであって、委託者もそれを前提として信託契約を締結していると考えられるため、例外的な許容事由以前にそもそも「受益者の利益に反する」の要件を満たさず、32条1項の禁止に該当しないとの見解も有力であるが<sup>(47)</sup>、こうした場合も、個別具体的状況下において受益者の利益を犠牲にして自己の利益を図ったと評価される行為までが禁止の対象外になるわけではないと考えるべきである<sup>(48)</sup>。

### (3) 介入権の導入(改正信託法)と廃止(会社法)をめぐる信託と会社の差異

競合行為がされたとき、受益者は、当該行為は信託財産のためになされたものとみなすことができる(信託法32条4項本文)。ただし、介入権の行使によって、第三者の権利を害す

ることはできないとされる（同条4項ただし書）。

「介入権」に関する規定は、かつて、会社取締役の競業取引について存在したが（平成17年改正前商法264条3項）会社法の制定に伴って削除された<sup>(49)</sup>。これに対し、信託法においては、改正信託法により、競合行為違反についての介入権（信託法32条4項本文）が導入された。こうした、介入権の廃止と導入をめぐる会社と信託の制度上の差異について、道垣内教授は、いわば「2つの顔だが、1つの人格」という信託受託者の基本的性格に関係していると指摘する。取締役の競業取引についての介入権行使の効果として、その契約上の地位が当然に会社に帰属するとなれば、相手方に損害が生じうる（小規模な会社の場合、会社よりもその取締役個人の方が保有財産が多い可能性もありうる）。これに対して、信託においては、信託のためにする取引と自分自身のためにする取引のいずれも受託者が契約当事者となる。それゆえ、介入権行使の効果として、相手方との契約を信託事務執行としてなされた契約にするという性質の変更を行っても、契約当事者の変更が生じない。したがって、会社法における介入権の廃止にもかかわらず、改正信託法において介入権が規定されたといえる<sup>(50)</sup>。

#### (4) チャイニーズ・ウォールについて

「チャイニーズ・ウォール」とは、利益相反のある複数の業務を抱える組織において、情報の流れを遮断したり、制限を加える体制である。チャイニーズ・ウォールは、近年の米英の金融監督当局を中心にして国際的に推進されており、わが国でも、金商業等府令（70条の4第1項2号イ～ニ）において、利益相

反管理のための具体的な措置として例示されている。信託との関係では、特に信託業務を兼営する信託銀行において、競合行為や忠実義務違反の抑止のために重要な役割を担っているといえる。

ただし、チャイニーズ・ウォールを設置していることが直ちに、競合行為や忠実義務違反を免れる法的効果を生ずるとまでは言い難いと考えられる。利益相反の実質的根拠をコントロールし、適切なチャイニーズ・ウォールを設置していることは、競合行為もしくは忠実義務違反に係る信託法上の規律違反であるとの主張に対する有効な抗弁となり得るものと考えらるべきであろう<sup>(51)</sup>。なお、チャイニーズ・ウォールを万能とすることは、それが有効に機能しているという前提を置いたとしても妥当でない場合がありうるということが指摘されている。情報が遮断されているがゆえに同一法人内、同一グループ内で正反対の行動をとってしまい顧客に不利益を与えてしまう場合があり、また、たとえ法的義務がなく情報を不適切に利用したということがなかったとしても、顧客の利益に関し金融機関等がそのまま取引を行うことには問題があるとされる場合がある<sup>(52)</sup>。

ただし、以上のような懸念が、ウォールをはじめとする利益相反管理体制を弱める契機となってしまうのは、本末顛倒の結果となってしまう。また、情報の有効活用を図るためや、シナジー効果を高めるためにチャイニーズ・ウォールを取り払い、直接すべての取引の中から利益相反を見つけ出そうとすることは、現実問題として不可能であると考えられる。したがって、チャイニーズ・ウォールとウォールを越えた利益相反管理<sup>(53)</sup>を併せて行うことが望ましいと考えられる。ウォール

の存在を認め、それを前提としたうえで、ウォールの構築では解決できない重要な利益相反に対処すべきである<sup>(54)</sup>。

原則となる考え方は「受益者の利益の犠牲のもとに自己または第三者の利益を図る」ことをしないことであり、これらの実現のために、個別の特殊な状況において「ウォールを越えて情報提供すべきか否か」については、“受託者法人”（信託銀行の場合は、信託部門に限定されない当該信託銀行全体）の善管注意義務の観点から判断されるべきであろう。信託関連の取引について「受益者の利益の犠牲のもとに自己または第三者の利益を図る」ことをしないことは、行動指針としては明確であり、こうした行動指針を貫徹することは、受託者法人の他の部門（銀行部門等）との関係においても正当化されるというべきである<sup>(55)</sup>。

## 5. 善管注意義務と忠実義務の関係

### (1) わが国の会社法・信託法における「同質説」

善管注意義務と忠実義務の関係につき、わが国の会社法の判例・学説においては、取締役の「善管注意義務と忠実義務を一体化して理解する見解」（同質説）が一般的である。八幡製鉄政治献金事件最高裁判決（最判昭和45年6月24日民集24巻6号625頁）では、（政治献金は忠実義務違反であるという上告理由に対して）忠実義務は「善管義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまるのであって、……通常の委任関係に伴う善管義務とは別個の、高度な義務を規定したものと解することができない」と判示した。こうした考え方は、少なくとも結論においては、英米におけ

る忠実義務と注意義務の関係についての一般的理解とは大きく異なるものであるという。ただし、わが国の会社法における善管注意義務と忠実義務の関係についての「同質説」・「異質説」は、あくまで旧商法254条の2（昭和56年改正後254条の3）の解釈論を前提としていること、また、米国における取締役の「忠実義務」は、取締役が「会社財産の受託者」<sup>(56)</sup>であるという考え方にその背景があるとされていることにも、留意する必要があるであろう。

しかしながら、わが国では、信託法においても「善管注意義務と忠実義務」の「同質説」が有力に存在してきた。たとえば、新井説は、「善管注意義務が忠実義務を包含している」と捉える見解であり、善管注意義務のうち、①「利益相反行為の禁止」と②「信託報酬以外の利得禁止」に特化した義務が忠実義務であるとし、③「忠実な信託事務の処理」という要素については善管注意義務でカバーできる領域であるとする<sup>(57)</sup>。

### (2) 忠実義務違反に係る「損失推定規定」の導入

わが国信託法における「善管注意義務と忠実義務」の「同質説」の重要な背景としては、①旧信託法では信託法に忠実義務の一般的規定を欠いていたために、英米信託法における受託者の忠実義務に相当する部分の多くを、わが国では「善管注意義務」を根拠規定として位置付ける必要性が存在したこと、②旧信託法では両者の義務違反の効果が同様であったこと〔これに対し、英米信託法においては、忠実義務違反の場合には利益吐き出しの効果が伝統的に認められてきた〕が挙げられよう。

しかしながら、改正信託法は、忠実義務の

一般規定（信託法30条）を導入しつつ、忠実義務関連の規定に関する違反の効果につき、受託者またはその利害関係人が当該行為により得た利益の額を信託財産の損失推定額とする規定（信託法40条3項）を導入し<sup>(58)</sup>、（損害賠償という制度枠組みは維持しつつも）違反の効果としては利益吐き出しと同様ともいえる制度を導入した。これにより、改正信託法（現行信託法）の下では、旧信託法下の忠実義務と善管注意義務の同質説の上記①・②の背景は失われたといえる。

### (3) 善管注意義務と忠実義務の連動・重なり合い

それでは、現行信託法（改正信託法）においては、善管注意義務と忠実義務を全く異質な義務と考えるべきであろうか？現行信託法下においても、以下のように、善管注意義務と忠実義務関連の諸規定（信託法30条・31条・32条）が連動していたり、結果的に重なり合う局面が少なからずあることの理解が重要であろう。①まず、競合行為の結果、受益者が受託者に対して損失てん補責任を追及していくときには<sup>(59)</sup>、受託者は、当該行為を信託事務執行としてしなかったことの判断において、善良な管理者の注意を尽くしていたことを立証すれば、免責されると考えられる。②また、利益相反行為については、受託者が利益相反状態を認識しなかった場合、および、信託法31条1項の要件が満たされていると誤信した場合に、その判断にあたって、善良な管理者の注意を尽くしたことは、受託者の免責を認める抗弁となると考えられる。③さらに、受託者が同一である複数の信託間に利益の衝突がある場合に、受託者が各信託を公平に扱わなかったときについては、受託者

は利益を受けていないために損失額の推定は働かず、そのような場合には、善管注意義務違反と忠実義務違反の効果は同様のものとなる<sup>(60)</sup>。（※善管注意義務と忠実義務の関係については、第8章で「フィデューシャリー・デューティー」の問題に関連して再び言及することとする。）

## 6. 公平義務（33条）

### (1) 公平義務の意義

信託法33条は、「受益者が2人以上ある信託においては、受託者は受益者のために公平にその職務を行なわなければならない」と規定し、同一信託の中の複数受益者の公平の問題を扱っている<sup>(61)</sup>。旧信託法では、公平義務についての明文は存在しなかったため、条文上の根拠については善管注意義務（旧信託法20条）に求める見解が多数である一方で、忠実義務（旧信託法4条）に根拠を求める見解も存在した<sup>(62)</sup>。しかし、公平義務は、受託者がその状況に身を置き行為することが許されている状況において問題となる点で、ある状況においてある行為をすること自体が許されない、ということが特徴である忠実義務と性質を異にするといえる。また、公平義務は、注意義務違反が認められない状況においても問題となることがある。したがって、公平義務は、忠実義務にも善管注意義務にも包摂されない独自の義務としての性質を有すると考えられる<sup>(63)</sup>。

### (2) 公平義務の解釈と運用

公平義務の内容として、各受益者の地位や権利が同内容であるときは、等しい取扱いが要請される。これに対し、各受益者の地位や

権利が同内容でないときは、一方や一部の受益者に偏ることのない取扱いが要請される<sup>(64)</sup>。信託財産の投資については、信託行為に定めがない場合、通常はトータル・リターン観点から信託財産の最大化を図ることが適切な投資方法であると考えられる<sup>(65)</sup>。その先に分配の問題が残るが、信託行為に定めがないときは、受託者は、信託の目的に照らしてその裁量権を行使することになる<sup>(66)</sup>。

なお、信託行為に「不公平に扱ってよい」と定めるなど、公平義務を完全に免除する定めについてはできないとする見解が多数であるが<sup>(67)</sup>、受託者に絶対的に裁量権を与える形での公平義務の排除を信託条項に定めることもできるとする見解もある<sup>(68)</sup>。この点、当該定め趣旨を信託目的に照らして個別に検討する必要がある。公平に扱わなくてよいという定めがあるとき、それが信託の目的と矛盾するなら、当該定め効力が疑われる。それに対し、信託目的に照らして合理性があるなら、受託者に絶対的な裁量権を与えるという定めであるとして、受託者の裁量権の行使についての判断を最大限尊重しつつ、明らかな裁量権の濫用にあたる場合は、受託者の善管注意義務違反を問うると考えるべきであろう<sup>(69)</sup>。

### (3) 「受益者連続型信託における公平義務」の問題

受益者連続型信託が広く普及してきた英米信託法では、元本受益者と収益受益者との調整の問題は、「受託者のジレンマ」<sup>(70)</sup>といわれる難問であり続けてきた。米国では、信託から生じる利益または負担が元本と収益のいずれに割り当てられるものであるかが争われた膨大な裁判例があり、1962年には元本と

収益に関する統一法（Uniform Principal and Income Act, 略称：UPIA）が制定され、その後数次の改正が行われてきた（直近の改正は2008年）。しかしながら、元本と収益の計算に関する伝統的な準則と公平義務との組み合わせは、受託者に対し、適度の収益を生むよう信託財産を管理運用することを求めるため、多くの状況において、プルードント・インベスター・ルール（prudent investor rule、合理的な投資家の準則）の中核理念となる「トータル・リターン（optimal total return）」の考え方と齟齬をきたすようになった。そのため、近年では立法による調整が続けられてきた<sup>(71)</sup>。

こうした流れの下、米国信託法第3次リステイトメント（2012年に完成）では、受託者は、収益の暫定的な金額を定める義務を負い、当該収益が公平義務の観点から高すぎたり低すぎたりする場合には、受託者は、元本と収益の調整をする、またはユニトラスト（unitrust、一定割合を収益部分と定める方法）に変更する義務を負うことになっている（なお、それらの調整・変更が困難な場合には、受託者は、公平義務の観点から適切な収益を生むことが合理的に期待される投資戦略を追及する義務を負う）<sup>(72)</sup>。

わが国では、英米と異なり、受益者連続型信託の設定は改正信託法（91条）の規定に基づいて最近始まったばかりであり、公平義務に関する判例や議論もこれまでは非常に少なかった。現行信託法でも公平義務に関する規定は非常に簡素で抽象的である。最近のわが国では、受益者連続型信託の設定が増えつつあるが、今後、こうした信託において、受託者が収益受益者（生涯権受益者）と元本受益者（残余権受益者）との間の公平を図ること

が求められる事態が多くなり、受託者が「出口のない状況」に追いやられることが想定される。こうした現状に佐久間毅教授は警鐘を発する<sup>(73)</sup>。特に受益者連続型信託のケースについては、公平義務に関連する受益者間の利害調整についての、具体的なルールや指針の作成を進めてゆくことが喫緊の課題であろう。

## 7. 英米信託法における「忠実義務」の歴史的展開

近年の緻密・詳細な学説史的研究により、英米信託法の歴史的発展の経緯について、非常に興味深い指摘が多々なされている。以下では、そうした近年の学説史的研究の成果に基づきつつ、本稿の観点から特に興味深いと思われる点について取り上げたい。

### (1) 忠実義務法理の前段階としての「擬制信託 (constructive trust)」法理

かつて、受託者の義務の体系化がまだ不十分な状況にあった時代の英国では、忠実義務違反に相当する裁判例の多くが受託者の諸義務のもとで整理されるのではなく、むしろ、「信託違反によって受託者が取得した財産または利益を受益者に返還する法理」としての「擬制信託 (constructive trust)」のもとで整理されることが行われていた。こうした法理のリーディングケースとなる判例は1726年の *Keech v. Sandford* 事件であり、学説では、ルーウィン (Lewin)、アンダーヒル (Underhill)、キートン (Keeton) らによって発展してきたとされる<sup>(74)</sup>。

同様に、米国の初期の信託法学説であるストーリー裁判官 (Story) やペリー (Perry) においても、忠実義務に関連する多くの問題

は、擬制信託の問題として扱われていた。しかし、これがボガート (Bogert) になると扱い方がやや変わり、スコット (Scott) になるとはっきりと変わって、忠実義務の問題は受託者の義務の問題として純化され、救済手段の問題ではなく実体法的なレベルで整理されるようになったとされる<sup>(75)</sup>。

### (2) 英国における「利益取得禁止」・「利益相反禁止」の概念と「duty of loyalty 概念の未定着」

英国では、かねてより、「利益取得禁止ルール (no profit rule)」と「利益相反禁止ルール (no conflict rule)」(特に後者の「利益相反」) を軸にして忠実義務の問題を語ろうとする歴史が存在する<sup>(76)</sup>。それゆえ、英国では狭義の「忠実義務 (duty of loyalty)」概念が一般に定着しているとはいいがたい<sup>(77)</sup>。

英国でも裁判例で忠実義務 (duty of loyalty) という表現を用いるものはあるが、学説では、忠実義務の標語的な意義は認めるものの、実質的な中身に欠けるという考え方が強く、むしろ伝統的な「利益取得禁止ルール (no profit rule)」and/or「利益相反禁止ルール (no conflict rule)」で説明しようとする傾向が強いとされる<sup>(78)</sup>。また、英国では「信認義務 (fiduciary duty または fiduciary obligation)」という用語が受託者の信認関係上の義務をまとめる概念として用いられる伝統があり、かつ、英国における「信認義務 (fiduciary duty)」は、注意義務 (duty of care) を除いた、信認関係に由来する義務のみを言う概念であって、米国における忠実義務と近似した概念として使用されてきたとされる<sup>(79)</sup>。

このように、英国においては、狭義の「忠

実義務 (duty of loyalty) 概念は定着してこなかったが、duty of loyalty の違反とされる具体的な状況、すなわち、利益相反取引や受託者の利益取得などが信託法上非常に重要な問題であることは、英国においても同様である<sup>(80)</sup>。

(3) 米国第1次信託法リステイメントにおける「忠実義務 (duty of loyalty) 概念の定着」

米国では、初期の判例やストーリー、ペリー等の理論において、「最高誠実義務 (utmost good)」概念が、受託者の自己取引、受託者の利益享受、受託者と受益者の取引全体を規律する統合原理の役割を果たしていたとされる<sup>(81)</sup>。その後、ボガートにおいて、全体の統合原理として「受益者利益専念義務」が登場した。ボガートの1921年の著書では、「忠実義務 (duty of loyalty)」という表現こそ用いなかったものの、「専ら受益者の利益のために行動する義務 (Act Solely in the interest of the beneficiary)」という表現を用いて、関連する受託者の義務をまとめて、体系的な説明をしている<sup>(82)</sup>。

「忠実義務 (duty of loyalty)」という表現が信託に関してはじめて登場した判決は、1928年の *Meinhard v. Salmon* [*Meinhard v. Salmon*, 249 N.Y.458; 164 N.E.545 (1928)] であるとされる<sup>(83)</sup>。「忠実 (loyalty)」という表現は、代理法の分野では1900年代初頭ごろから使用されていたが<sup>(84)</sup>、信託法の分野では、「忠実義務 (duty of loyalty)」という概念は、1930年代初頭の米国において、当時起草中であった第1次信託法リステイメントに採用されることによって、講学上の概念を表す用語となり、信託受託者の義務を説明

する指導理念として定着したとされる<sup>(85)</sup>。

(4) 英米における「フィデューシャリー・デューティー」概念の差異

英国と米国では、「フィデューシャリー・デューティー」の概念が少なからず異なることにも留意する必要がある。英国では、フィデューシャリー・デューティー(またはフィデューシャリー・オブリゲーション)とは、伝統的に「フィデューシャリーに特有の義務」、すなわち(広義の)忠実義務関連の義務を意味するとされる<sup>(86)</sup>。最近公表された投資仲介業者のフィデューシャリー・デューティーに関する Law Commission の報告書(2014年6月)においても、同様の記述がみられる<sup>(87)</sup>。これに対し、米国では、フィデューシャリー・デューティは、忠実義務を中心としたフィデューシャリーに特有の義務だけではなく、注意義務を含めた「フィデューシャリー(受託者)が負う法的義務の総称」として用いられることが一般的である。

(5) わが国への示唆

信託受託者の忠実義務の概念は、英米で様々な変遷を遂げながら発展してきた。忠実義務法理が信託法の根幹を成すことは疑いがないであろうが、忠実義務法理は英米で信託の草創期から確立していたわけではなく、様々な変遷の過程を有し、かつ英国と米国においてもそれぞれ異なったかたちでの発展を遂げたことの理解が重要であろう。

米国で信託受託者の「忠実義務 (duty of loyalty)」の概念の定着をみるのが1930年代の第1次信託法リステイメント以降であり、英国では伝統的に「忠実義務 (duty of loyalty)」という概念の使用が定着しなかつ

たということからすれば、わが国の旧信託法(1922年制定)が「忠実義務の一般規定」を有していなかったこと自体は、旧信託法制定時における同法の規定の未熟さを示すことには必ずしもならないといえよう。

また、英米において、忠実義務に関連する法理が未成熟な時代に、「信託違反によって受託者が取得した財産または利益を受益者に返還する法理」として、「擬制信託(constructive trust)」が忠実義務法理の代替的機能を果たしてきたとの指摘は非常に興味深い。擬制信託に関して、わが国では、最判平成14年1月17日(民集56巻1号20頁)の事案のような「預り金の倒産隔離」のための救済法理としての信託に専ら議論が集中しがちであるが、英米において擬制信託(constructive trust)が実際に果たしてきた役割についても再検討する必要があるのではないだろうか<sup>(88)</sup>。

なお、英国と米国では「フィデューシャリー・デューティー」の概念がかなり異なることにも留意する必要がある。わが国では、米国流の用法が一般的であるといえ、フィデューシャリー・デューティは、注意義務を含めた「フィデューシャリー(受託者)が負う法的義務の総称」として用いられることが一般的である。

## 8. フィデューシャリー・デューティー

### (1) 英米における「フィデューシャリー・デューティー」に関する最近の動向

「フィデューシャリー・デューティ」に関する代表的な論客としては、かねてより「fiduciary law(信託法)」のカテゴリーを創設すべく積極的な主張を続けてきた、米国・

ボストン大学のタマール・フランケル教授の名前が挙げられるであろう<sup>(89)</sup>。フランケル教授による「fiduciary duty」の考え方は、サービスの提供を受けるためには財産や裁量を託すことが不可欠である場面においては、その財産や裁量が濫用されて託した者が損失を被るリスクがあることから、かかるリスクを軽減するためにfiduciaryに対して利益相反取引の禁止等の厳格な義務を課すという考え方であると整理することができる<sup>(90)</sup>。

また、近年では、制定法によってfiduciary dutyを規定することによって、利用者保護を図ろうとする潮流がある。この典型が米国の年金の分野における包括的な規制法である、いわゆるエリサ法(Employee Retirement Income Security Act of 1974)である。同法は、年金資金の運用、管理に携わる者をすべてfiduciaryであるとしたうえで〔3条(21)(A)〕、当該年金計画に対して忠実義務、注意義務を負わせている(404条)<sup>(91)</sup>。同様の動きは、年金以外の他の領域でも見られるが、米国では、信認関係は幅広く認められる傾向にあるものの、どのような場合に「フィデューシャリー」がいかなる法的義務・責任を負うかについては様々な議論があり<sup>(92)</sup>、議論が錯綜しているというべき状況である。

英国における最近の特筆すべき動きとしては、いわゆる「ケイ・レビュー(Kay Review)」<sup>(93)</sup>が挙げられるであろう。ケイ・レビューは、英国政府(Department for Business Innovation & Skills)がジョン・ケイ(John Kay)氏に対して、英国の証券市場の活動と、会社の長期的な業績やガバナンスに対する影響を依頼したことにより2012年7月にまとめられた報告書であり、第9章の「フィデューシャリー・デューティー」と題

する項目における「原則 (principle)」において、「エクイティのインベストメント・チェーンの全ての参加者は、顧客との関係において、フィデューシャリーの基準 (fiduciary standards) を遵守すべきである」と述べている<sup>(94)</sup>。

ケイ・レビューの提言を受け、英国政府の Law Commission は、「投資仲介業者のフィデューシャリー・デューティー (Fiduciary Duties of Investment Intermediaries)」<sup>(95)</sup>と題する報告書を取りまとめた。同報告書では、裁判所は、直接の相手方に対して信認義務が課されうることを基本姿勢とし、それ以外の者に対して信認義務を課すことには慎重であるとしつつ、信認義務違反による訴権をどこまで認めるかという問題については留保した。そのうえで、たとえば、各 fiduciary が何をしなければならないかのガイドラインを監督当局が示すこと等が必要であるとした<sup>(96)</sup>。

## (2) 金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」と「フィデューシャリー・デューティー」

そうした国際的な状況の下、わが国の金融庁は、金融事業者ないし金融サービス分野でのフィデューシャリー・デューティーとは、「顧客本位の業務運営」のことであり整理している。「顧客本位の業務運営に関する原則」は2017年(平成29年)3月30日に確定した。

同原則は、次の7原則からなり、各原則ごとに本文と注がある。

- 「①顧客本位の業務運営に係る方針の策定・公表等 ②顧客の最善の利益の追求 ③利益相反の適切な管理 ④手数料等の明確化 ⑤重要な情報の分かりやすい提供 ⑥顧客にふさわしいサービスの提供 ⑦従業員に

対する適切な動機づけの枠組み等」

以上の金融庁の「顧客本位の業務運営に関する原則」は、金融商品取引法36条1項における「誠実公正義務」の内容を具体的に明確にしたと述べるほか、適合性原則や説明義務等についても、金商法の条文や民法の信認原則に基づく判例法理よりも顧客保護に厚い内容となっていると評価されている<sup>(97)</sup>。他方で、これらの「原則」については、「原則とフィデューシャリー・デューティーの関係がよくわからない」とか「原則の法的位置付けが不明」といった疑問や不安もしばしば耳にするとところである。

金融庁による同原則の脚注では、「フィデューシャリー・デューティーの概念は、・・(中略)・・欧米等でも近時ではより広く、他者の信認に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称として用いる動きが広がっている」という記述がなされている<sup>(98)</sup>。神田秀樹教授も、「ここでいうフィデューシャリー・デューティーというのはより広くむしろ“fiduciary responsibility”とでもいうべきものであり、本原則も『フィデューシャリー原則』とでも呼んだほうがよい概念」<sup>(99)</sup>だとし、「本原則は、違反という概念には馴染まないが、法的な議論の中での義務違反を認定する際には一要素として考慮されうる」とする<sup>(100)</sup>。

## (3) 「フィデューシャリー」として法的責任を負う場合

“fiduciary”や“fiduciary duty”の概念は「開かれている」(open-ended、定義や境界が厳密でない)ことがその特質といえるが、そうした特質は、他人に財産や裁量を託した者の救済や保護の範囲を拡大することが可能な一

方で、法的不安定性をもたらさう。この点、たとえば、アメリカにおける証券ブローカー・ディーラー（証券会社）が「fiduciary」とみなされるのは、限定された局面のみとされている。その要件については、これまで様々なものが提唱されているが（業者の裁量的権限、特別な信頼関係、投資助言等<sup>(101)</sup>）、「fiduciary」とみなして厳格な利益相反規制等の対象とするか否かについては、そうした個別のメルクマールの存在を手掛かりにしつつ総合判断することになるであろう<sup>(102)</sup>。

それでは、フィデューシャリー・デューティーの概念に基づき、わが国で実際に法的責任（利益相反行為に関する責任等）が課されるとしたら、どのような場合がありうるであろうか。わが国の最近の匿名組合に関する事案において、最判平成28年9月6日（集民253号119頁）は、匿名組合員が自らの財産を営業者に託していたが、営業者が行った新設会社に対する投資のリスクは全て匿名組合員に帰属し、匿名組合員と営業者の関係者との間に実質的に利益相反関係が生じていた状況下、当該利益相反取引について匿名組合員の承諾を得なければ営業者の善管注意義務違反となるとした。本判決は、利益相反取引を制限する規定がないとしても、営業者が匿名組合員の提供した出資金を同組合員の利益に相反するような方向で利用し、匿名組合員の利益を害する危険性の高いものである場合には、匿名組合員の承諾を求める必要があると判断したものと見える<sup>(103)</sup>。

前述のように、フィデューシャリー・デューティーの考え方は、サービスの提供を受けるためには財産や裁量を託すことが不可欠である場面においては、その財産や裁量が濫用されて託した者が損失を被るリスクがあるこ

とから、かかるリスクを軽減するために、託された者に対して利益相反取引の禁止や事前の承認の要求といった厳格な義務を課するという考え方であると整理することができる。それゆえ、本件は、「fiduciary duty」に相当する考え方に基づき、営業者に法的責任を負わせることを認めたケースと位置付けうる<sup>(104)</sup>。ただし、本件においては、営業者に義務違反の責任を負わせる前提として、営業者と匿名組合員の実質的な利益相反関係の存在に加え、当該取引が匿名組合員の利益を害する危険性の高いものであった点も、重要な要素として考慮されたことに留意する必要がある<sup>(105)</sup>。

わが国では、信託の受託者や会社の取締役と異なり、上述の事案のような匿名組合の営業者や委任の受任者については、忠実義務に関する明文の規定が存在しない。それゆえ、これらの者に、利益相反に関する法的な義務・責任を負わせる場合の根拠規定は「善管注意義務」ということになろう〔委任の受任者には民法644条が適用され、匿名組合の営業者には、判例・多数説においては組合規定（民法671条）の類推適用により民法644条が適用される〕。この点、前述の「取締役の忠実義務は善管注意義務の一部として含まれている」と解するわが国の会社法の判例・多数説に従えば、取締役の場合に限らない広く委任関係一般において、受任者は善管注意義務の一内容として、委任者に対し利益相反関係に立った場合に私利を図らないという忠実義務を負っていることになると考えることが可能になる<sup>(106)</sup>。

ただし、取締役の善管注意義務と注意義務の関係についての同質説・異質説のいかにかわらず、そもそも善管注意義務は弾力的

かつ包括的な一般義務であって、それぞれの委任関係の性質・委任の本旨によってその具体的内容が確定されるのであり（会社の取締役についても、会社法の個別規定を考慮しながら、取締役の地位・職務内容からその義務内容が具体化される）<sup>(107)</sup>、委任の受任者等に対しては、当該委任関係等の性質や委任等の本旨に応じた義務・責任が課されると考えるべきである。近年では、委任契約の類型を「信託関係」を取り込んだかたちでカテゴライズしつつ、それぞれの委任契約の類型に応じた受任者の義務・責任を再構成しようとする試みが出てきている<sup>(108)</sup>。そして、具体的な紛争の局面における受任者等の義務・責任の判断にあたっては、各個別の委任関係等の性質や契約の本旨が当然斟酌されるべきことになろう。

“fiduciary duty”の概念は、わが国において様々な“受託者”が負うべき法的義務・責任の直接的な根拠とみなすことは難しいものの、解釈論の精緻化や再構成の重要な原理たりうるものと考えることができよう。たとえば、善管注意義務の内容を精緻化し、利益相反等についての厳格な義務を課すべき場合を整理するうえで重要な役割を果たしうるといえる<sup>(109)</sup>。

#### 【注】

- (1) 道垣内弘人教授は、「善管注意義務」とは、注意を払うという行為義務そのものではなく、信託事務執行にあたって、行われるべき具体的な行為内容を決定する基準として作用する概念であるとする。それゆえ、善良な管理者の注意をもってする信託事務執行義務については、「善管注意執行義務」とよぶべきであると提唱する。道垣内弘人『信託法』(有斐閣、2017) 168頁〔以下、道垣内『信託法』と引用〕。
- (2) 四宮和夫『信託法〔新版〕』(有斐閣、1989) 248頁注3、寺本昌弘『新しい信託法〔補訂版〕』(商事法律、2008) 113-114頁注5〔以下、寺本『新しい信託法』と引用〕、道垣内弘人編『条解信託法』(弘文堂、2017) 172頁〔沖野眞巳〕(以下、『条解信託法』と引用)。
- (3) 『条解信託法』173頁〔沖野眞巳〕。
- (4) ただし、信託業法が適用される信託については、委託者としては、受託者が信託業法を遵守していることを前提として信託を設定していると思われるため、注意水準の軽減特約がある場合には、委託者が錯誤に陥っていたとして、一部無効(改正民法では、一部取消し)となる可能性があることが指摘される。道垣内『信託法』169-170頁。
- (5) 指図権者の定め等がある場合の受託者の義務については、後述(次回予定)。
- (6) 『条解信託法』182-183頁〔沖野眞巳〕。
- (7) 道垣内『信託法』172-173頁。
- (8) 『条解信託法』183頁〔沖野眞巳〕。
- (9) 道垣内『信託法』169頁、寺本『新しい信託法』113頁注3、村松秀樹=富澤賢一郎=鈴木秀昭=三木原聡『概説信託法』(金融財政事情研究会、2008) 91頁注4〔以下、村松ほか『概説信託法』と引用〕。なお、米国では、受託者の投資に関する注意義務が争われた判例〔In re Estate of Collins 139 Cal. Rptr.644 (1977)〕において、たとえ信託条項中に投資に関しては受託者に絶対的裁量を認めると書かれていても、それは「目をつむって投資する」ことまで許す趣旨ではないと判示したものもある。樋口範雄『アメリカ信託法ノートⅡ』(弘文堂、2003) 68頁〔以下、樋口『アメリカ信託法ノートⅡ』と引用〕。
- (10) 『条解信託法』181-182頁〔沖野眞巳〕。
- (11) 新井誠『信託法〔第4版〕』(有斐閣、2014) 269頁〔以下、新井『信託法』と引用〕等。
- (12) 道垣内『信託法』204頁等。
- (13) 同上・231頁。
- (14) 寺本『新しい信託法』118頁注2、村松ほか『概説新信託法』93頁、『条解信託法』194頁〔沖野眞巳〕等。
- (15) 道垣内『信託法』231頁。
- (16) 寺本『新しい信託法』118-119頁注3、道垣内『信託法』232頁、『条解信託法』202頁〔沖野眞巳〕。
- (17) 寺本・同上・124-125頁注5、村松ほか『概説新信託法』90頁注2。
- (18) 道垣内『信託法』233頁。
- (19) 神田秀樹「忠実義務の周辺」竹内昭夫追悼『商事法の展望』(商事法律研究会、1998) 308頁、道垣内『信託法』233-234頁。

- (20) 能見善久＝道垣内弘人編『信託法セミナー 2 受託者』（有斐閣）260-266頁〔以下、『信託法セミナー 2』と引用〕。
- (21) 同上・155-157頁。
- (22) 信託と相続に関する最近の裁判例をめぐる論点については、拙稿「信託財産〔研究・信託法(3)〕」信託274号52-55頁等参照。
- (23) 忠実義務違反になりうるとする見解として、能見善久『現代信託法』（有斐閣、2004）58-59頁〔以下、能見『現代信託法』と引用〕。
- (24) 道垣内『信託法』234-235頁。
- (25) 道垣内『信託法』212頁、『条解信託法』237頁〔沖野眞已〕。
- (26) 道垣内『信託法』213頁、『条解信託法』237頁〔沖野眞已〕。
- (27) 沖野眞已「受託者の『忠実義務の任意規定化』の意味」野村豊弘古稀『民法の未来』（商事法務、2014）481頁、道垣内『信託法』214頁。
- (28) 道垣内『信託法』204頁。
- (29) 寺本『新しい信託法』125頁注6、田中和明『詳解信託法務』（清文社、2010）213頁〔以下、田中『詳解信託法務』と引用〕。こうした考え方にに基づき、信託法30条の一般的忠実義務にも違反しないと考えられる（道垣内『信託法』208頁）。
- (30) 道垣内・同上。
- (31) 「情報の信託財産適格性」の要件については、拙稿・前掲注22・43頁参照。
- (32) 道垣内『信託法』207頁。
- (33) これに対し、「受託者が信託財産のためにする意思を有して行った場合」に、当該情報の利用によって受託者が得た利益を信託財産に帰属させることは、受託者の意思に合致する結果となるため、信託法16条1号の規定を適用することは問題がないと考えられる。
- (34) 拙稿・前掲注22・48-49頁。
- (35) 道垣内『信託法』212-213頁。
- (36) 道垣内・同上・213頁、小野傑「商事信託法の諸問題」田原睦夫古稀・最高裁判事退官『現代民事法の実務と理論』（金融財政事情研究会、2013）834頁。
- (37) 小野・同上、道垣内・同上。なお、登記実務においては、「受託者である信託銀行を債務者兼担保設定者とするとともに当該信託銀行を抵当権者とする抵当権の設定登記」を申請することができるとされている。〔「質疑応答【7904】」登記研究743号（2010）147頁〕。
- (38) 小野・同上・834頁も、いずれ適切な立法がされることが望ましいとする。
- (39) 信託銀行の銀行勘定を社債権者とする信託社債の発行の際にも、同様の問題が生じることが指摘される。『商事信託法研究会報告（平成28年度）』信託276号（2018）26頁。
- (40) 拙稿「信託をめぐる国際的な状況と信託の法律構成〔研究・信託法(1)〕」信託270号（2017）58-60頁では、必要な限定された局面において、信託財産に法人格を認める範囲を拡大する、立法論の可能性についても言及したことがある。
- (41) 『信託法セミナー 2』140頁。
- (42) 道垣内『信託法』224頁。
- (43) 村松ほか『概説信託法』99頁、道垣内・同上。
- (44) 新井誠監修『コンメンタール信託法』（ぎょうせい、2008）133頁〔木村仁〕（以下、『コンメンタール信託法』と引用）、『条解信託法』250頁〔沖野眞已〕。
- (45) 道垣内『信託法』222頁。
- (46) 道垣内・同上、『条解信託法』250頁〔沖野眞已〕。
- (47) 寺本『新しい信託法』129-130頁注18、福田政之＝池袋真美＝大矢一郎＝月岡崇『詳解新信託法』（清文社、2007）217頁、田中『詳解信託法務』217頁。
- (48) 『条解信託法』250-251頁〔沖野眞已〕。
- (49) 会社法制定に際しての「介入権」規定の廃止に至る背景等については、相澤哲編著『一問一答新・会社法』（商事法務、2005）127頁等参照。
- (50) 道垣内弘人「君のままで変わらないで（さみしがりの信託法 第17回）」法学教室350号（2009）92頁。
- (51) 神作裕之「信託受託者の競合行為：コメント」能見善久編『信託の実務と理論』（有斐閣、2009）130頁。
- (52) チャイニーズ・ウォールを設けていたため銀行部門の情報が信託部門に伝わらず、結果として信託部門の受益者にのみ損害を与えるという事態が起り得る可能性もある。アメリカでは、実際にこのような法的紛争が生じている（Board of Trustees of the AFTRA Retirement Fund v. JP Morgan Chase Bank, N.A.）。この裁判では、裁判所は金融機関のチャイニーズ・ウォールは有効であったと認定したが、法令は守っていたとしてもこのような利益相反管理が受託者として適切であったかが問題となった。友松義信「信託銀行の利益相反法理に関する考察(2)」金融法務事情1965号（2013）87頁。
- (53) ちなみに、欧州のMiFID実施指令（Markets in Financial Instruments Directive II）22条3項は、チャイニーズ・ウォールを越えて情報伝達する場合

- には常に、コンプライアンス・オフィサーに対する通知を要するという取扱いを前提としているとされる〔神作裕之「金融商品取引業における利益相反—利益相反管理体制の整備義務を中心として—(金融商品取引法研究会 研究会記録第32号)」(日本証券経済研究所、2011) 25頁〕。
- 54) 友松義信「信託銀行の利益相反法理に関する考察(3・完)」金融法務事情1966号(2013) 72頁。
- 55) インサイダー取引規制が行われるようになる以前の米国では、信託業務を行う銀行において、融資取引先から得られた内部情報を信託部門に伝達し、信託勘定での投資判断に利用することは、信託法の善管注意義務の観点からむしろ望ましいとする考え方が有力であったとされる〔植田淳「英米法における金融機関の受託者の地位と利益相反問題」信託法研究16号(1992) 85頁〕。しかしながら、利益相反規制やインサイダー取引規制が進展した現在においては、そうした考え方をそのまま採用することは困難であろう。利益相反・競合関係にありうる部門間ではチャイニーズ・ウォールを設置して、利益相反行為等の原因となりうる情報を遮断・制限することが望ましく、あくまで「例外的状況」において、一定の条件の下でウォールを越えた情報の伝達を認めるべきと考えられる。
- 56) 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) 476頁、柴田和文「19世紀から20世紀初頭にかけてのアメリカにおける会社債権者保護の法理としての Trust Fund Doctrine」信託法研究号28号(2003) 35頁以下、等参照。
- 57) 新井『信託法』257-258頁。
- 58) 会社法においては、「競業取引」の場合に限定されるが、当該行為によって取締役等が得た利益の額を推定損失額とする規定(会社法423条2項)があり、これは平成17年改正前商法266条の4を引き継いだ規定である。なお、道垣内『信託法』226頁では、会社法において、善管注意義務違反と忠実義務違反の効果は同じであるとの記述があるが、これは正確には、「競業取引以外」の忠実義務関連の規定の違反の場合にあてはまる記述ということになる。
- 59) 競合行為の結果として、受益者が介入権(信託法32条4項)を行使する場合には、受託者の主観的要件は不要であり、競合行為への該当性の判断において、受託者に善管注意義務違反があることも必要でないといえる。道垣内『信託法』225頁。
- 60) 道垣内『信託法』225-227頁。
- 61) これに対し、「複数の信託間の公平」(信託財産間の利益衝突)の問題は、忠実義務の問題だとする見解が有力である〔前述・第2章(2)参照〕。
- 62) 旧信託法下における公平義務に関する議論については、海原文雄「信託における収益と元本の配分(1)(2)」信託99号3頁・101号68頁(1974-1975)、中野正俊「信託受託者の公平義務」遠藤浩傘寿『現代民法学の理論と課題』(第一法規、2002)、森田果「受託者の公平義務(上)(下)」NBL780号35頁・781号54頁(2004)等参照。
- 63) 佐久間毅「アメリカ信託法第三次リステイトメントにおける受託者の公平義務—元本と収益の区別に関する公平義務を中心に」樋口範雄=神作裕之編『現代の信託法 アメリカと日本』(弘文堂、2018) 132頁。同旨、樋口『アメリカ信託法ノートⅡ』166頁。なお、「注意義務違反が認められない状況において公平義務が問題となる場合」については、佐久間・同上・同頁注7のアメリカの判例を参照。ちなみに、第三次リステイトメントのコメントによれば、公平義務とは「信託条項により明示または黙示されている受益者の権利または信託の目的の優先度を、合理的かつ先入観に囚われずに、見定め、かつ、実現するように努める義務をいう」とされている〔Restatement (Third) of Trusts § 79 cmt. b.〕(佐久間・同上・133頁)。
- 64) 『条解信託法』269頁〔沖野眞巳〕。
- 65) 道垣内『信託法』143頁、『コンメンタール信託法』140頁〔木村仁〕、樋口『アメリカ信託法ノートⅡ』172-173頁、能見『現代信託法』91頁注48、網野久宣「商事信託における信託元本・収益に関する一考察」信託法研究23号(1998) 91頁等。
- 66) 『条解信託法』271-272頁〔沖野眞巳〕。
- 67) 樋口『アメリカ信託法ノートⅡ』172頁、中田裕康「信託法改正要綱の意義」信託226号(2006) 17頁、『コンメンタール信託法』140頁〔木村仁〕、安永正昭「新信託法における公平義務」関西信託法研究会『信託及び資産の管理運用制度に関する法的規律のあり方』(財団法人トラスト60、2010) 9頁等。
- 68) 能見『現代信託法』93頁。
- 69) 『条解信託法』272-273頁〔沖野眞巳〕。
- 70) 海原・前掲注62(信託99号)・3頁。
- 71) 佐久間・前掲注63・145頁。
- 72) 佐久間・前掲注63・145頁。なお、こうした計算・調整の過程において、受託者は裁判所に指示(instruction)を求めることができる場合があり、

- 受託者がその指示に従うことで、一般的には、受益者にとってはその状況の下で望ましいと考えられる事務処理がなされることになることとされる（佐久間・同上・141頁、145頁）。
- (73) 佐久間・同上・145-146頁。
- (74) 姜雪蓮『信託における忠実義務の展開と機能』（信山社、2014）145頁、173-183頁〔以下、姜『忠実義務』として引用〕。
- (75) 姜『忠実義務』250頁。
- (76) 海原文雄『英米信託法概論』（有信堂、1998）138-139頁、星野豊「受託者の忠実義務」本郷法政紀要1号293頁（1993）、姜・同上・284頁、等参照。
- (77) 星野・同上・293頁、315頁、姜・同上・348-349頁は、英国の代表的な多くの信託法関連の文献において、duty of loyalty という用語が使用されていないことを指摘する。
- (78) 姜・同上・284頁。
- (79) 姜・同上・284頁、349頁。
- (80) 星野・前掲注76・293頁、姜・同上・282頁。
- (81) 姜・同上・256頁。
- (82) G. G. Bogert, Handbook of the Law of Trusts (1921)、姜・同上・253頁。
- (83) 本判決は、有名な Cardozo 裁判官によるものである。なお、本判決においては「最高の忠実義務」とか「不可分の忠実性」という表現がみられるものの、姜博士は、そこでは具体的な内容を伴った法的概念として用いられているわけではないとする（姜・同上・278頁）。
- (84) 代理法に関する判例では、1900年代初頭以降から、duty of loyalty という表現を用いる判例が見られ（姜・同上・251頁注186）、「忠実義務は代理人の第一の義務である（loyalty is the first principle of an agent）」という法理が確立していったとされる（同上・268頁注206）。なお、米国における代理人の「忠実義務（duty of loyalty）」については、樋口範雄『アメリカ代理法〔第2版〕』（弘文堂、2017）137-158頁参照。
- (85) 星野・前掲注・293頁、姜・同上・267頁、278頁。なお、duty of loyalty の用語が米国の信託法関係の著作の中で最初に用いられたのは、リステイトメントの起草者スコットの著作〔A. Scott, Select Cases and other Authorities on the Law of Trusts, at 538 n.1, (2d ed.,1931)〕であるとされる（星野・同上・315頁）。
- (86) 姜・同上・349頁。
- (87) Law Commission Report, No.215, Fiduciary Duties of Investment Intermediaries (30 June 2014), p.62.
- (88) 「擬制信託（constructive trust）」に関する私見については、拙稿「信託の設定〔研究・信託法(2)〕」信託271号（2017）89-93頁等を参照。
- (89) 「フィデューシャリー・デューティ」に関するフランケル教授の主要な著作として、Tamar Frankel, Fiduciary Law (Oxford University Press, 2010)〔同書の日本語翻訳として、タマール・フランケル著/溜箭将之監訳/三菱UFJ 信託銀行 Fiduciary Law 研究会訳『フィデューシャリー「託される人」の法理論』（弘文堂、2014）〕がある。また、同教授の見解の概要については、樋口範雄『フィデューシャリー「信認」の時代』（有斐閣、1999）第5章等参照。
- (90) フランケル・同上・5頁、25頁、109頁等。
- (91) 友松義信「信認義務をめぐる最近の動向—リーマンショック後の Fiduciary をめぐる英国における議論状況」NBL1053号（2015）40-41頁。なお、エリサ法における法的救済の枠組みとその変遷について、樋口範雄「エクイティ上の損害賠償—エリサ法における判例変更が示唆するもの」樋口=神作編・前掲注63・第7章参照。
- (92) 米国における近年の議論・動向について、松元勉子「金融分野における『フィデューシャリー・デューティ』の用語法についての一考察」能見善久=神田秀樹=樋口範雄編『信託法制の新時代』（弘文堂、2017）230-236頁、桜井健夫=上柳敏郎=石戸谷豊『金融商品取引法ハンドブック〔第4版〕』（日本評論社、2018）第3部第5章、等参照。
- (93) Kay Review of UK Equity Markets and Long-term Decision making Final Report, July 2012.
- (94) 同上・Kay Review・p.65。ただし、ケイ・レビューが実際にフィデューシャリーの基準の適用対象として想定しているのは、資産運用者や投資助言者に限られているとする指摘もある（松元・前掲注92・238頁等）。
- (95) 前掲注87・Law Commission Report.
- (96) 同上・p.244-247等。友松・前掲注91・41頁。
- (97) 桜井=上柳=石戸谷・前掲注92・394-399頁等。
- (98) 神田秀樹・和仁亮裕〔司会〕ほか「(座談会)『顧客本位の業務運営に関する原則』の実践と今後の展開」金融法務事情2069号（2017）10頁〔大江亨発言〕。
- (99) 同上・座談会・10頁〔神田秀樹発言〕。
- (100) 同上・座談会・13頁〔神田秀樹発言〕。
- (101) 松岡啓祐「アメリカ法における証券会社の信認義務（受託者責任）を巡る近時の議論について」専修

- ロージャーナル創刊号(2006)49-51頁参照。
- (102) 神作・前掲注53・15頁等。
- (103) 金融・商事判例1503号7頁(2016)参照。
- (104) 松元・前掲注92・243-244頁。
- (105) 中野琢郎「本件判批(最高裁時の判例)」ジュリスト1508号(2017)105頁等。なお、本件における「匿名組合員による承諾の必要性」の根拠を、「契約内容の重大な変更」にみるべきだとする見解もある〔高橋美加「本件判批」ジュリスト1528号(2019)110頁〕。
- (106) 岩原紳作「金融機関と利益相反：総括と我が国における方向性」金融法務研究会報告書(17)『金融機関における利益相反の類型と対応のあり方』(金融法務研究会、2010)88頁。前掲・最判平成28年9月6日も、匿名組合契約につき、利益相反取引を制限する規定がないとしても、営業者の善管注意義務が肯定され、利益相反取引の制限が善管注意義務により根拠付けられる以上は、同事案の事実関係の下では、営業者の善管注意義務の履行として、利益相反取引について、匿名組合員の承諾を求める必要があったと判断したものとなる(前掲注103参照)。
- (107) 森本・前掲注56・477頁。
- (108) 大村敦志「現代における委任契約—『契約と制度』をめぐる断章—」中田裕康=道垣内弘人編『金融取引と民法法理』(有斐閣、2000)95頁・118-119頁等。
- (109) 日本銀行金融研究所(「金融取引におけるフィデューシャリー」に関する法律問題研究会)『金融取引の展開と信託の諸相』金融研究29巻4号(2010)186頁、松元・前掲注92・244頁等。

(わたなべ・ひろゆき)