

## 金融規制におけるプリンシプルとフィデューシャリー・デューティー ～欧米との比較法からの示唆～

坂東 洋行（早稲田大学）

2015年12月に金融審議会の市場ワーキンググループが答申した報告書は、「顧客本位の業務運営」＝フィデューシャリー・デューティー(以下、「FD」)をプリンシプルとして金融機関に要請した。わが国では信託法理において既にFDが確立し、ハードローが運用されているため、同等の対応を金融機関に求めていくのか、混乱を招きやすい。金融庁は、FDを欧米の例にならい、「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」と説明しているが、実際の英米の判例法では、たとえば、医者や弁護士がその顧客に対して当然にFDを負うものではなく、その二者間に信認関係(Fiduciary Relationship)が存在したか否かを事実認定し、受託者責任の有無を厳格に判断している。このため、英米におけるFDは、数百年にわたる判例で確立したハードローであり、「総称」と呼ぶような曖昧なものではない。

FDの実際の運用を英米で見ると、まず米国では、労働省がエリサ法のルールメイクでFDを投資アドバイザーに課し、その対象をブローカー・ディーラーに拡大する規則変更が検討されている。また、ドッド・フランク法もSECに対し、ブローカー・ディーラーの行為基準にFDを導入する権限を付与し、これも規則制定によってFDをブローカー・ディーラーに課すことが検討されている。英国では、2006年会社法により、取締役の義務にFDが規定され、それまでのコモンローと会社法により、FDが運用されていることから、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードにはFDは一切用いられず、スチュワードシップをプリンシプルとして、取締役や機関投資家に求め、FDとの区別を明確にしている。このように、コーポレートガバナンス・コードや今回の報告書等において、受託者責任やFDといった言葉を多用するわが国と比べ、FDの先行事例が豊富な英米は、FDをプリンシプルとすることにはむしろ慎重である。

わが国の金融規制において、プリンシプルやFDというが、はたして比較法の正確な検証から導入が検討されたかは疑問である。たとえば、スチュワードシップ・コードは英国からそのまま移植した傾向が見られ、「インベストメント・チェーンの拡大」といった説明がなされているが、機関投資家の責任は、既に十分な議論がなされてきた信託法理で解釈・運用が可能である。本報告においては、FDをハードローとしてきた米国および金融規制をプリンシプルを中心に運用してきた英国の事例を参考に、わが国の金融規制への示唆を検討することを目的とする。