経済・産業・実務シリーズ

資産運用者のフィデューシャリー・デューティー
―米国資産運用業における利益相反に係る史的考察―

友　松　義　信

目　　次

1．はじめに
2．フィデューシャリー概念とその広がり
3．米国における資産運用の発展とフィデューシャリー・デューティー
4．資産運用者を取り巻く昨今の状況
5．結びにかえて

資産運用者はフィデューシャリーと呼ばれることがある。フィデューシャリーの概念はその歴史が示すように、「託し、託される」関係にある者に対し、適用範囲を広げ発展してきた。資産運用者は、投資家との利益相反に適切に対処しなければならず、米国ではその克服のためこの法理を用いて利益相反を解決する法整備を図ってきた。法規制を行動を制約するものとして捉えるのではなく、信頼のためと捉えて対応することは今後の発展にとって有益である。

1．はじめに

近年、資産運用に携わる者に対して、フィデューシャリー・デューティー（以下、FD）という言葉を耳にする機会が多くなった。フィデューシャリーとは、元来、英米法において用いられる法律用語で、一定の事実関係にある者が、その裁量的判断や行為に基づいて他の者に対して大きな影響を与える場合、その者はフィデューシャリーであるとされるという（注1）。FDは、フィデューシャリーに課される法的義務であって、託された裁量を行使する際に、その影響を受ける者（受益者）の利益を最優先に考えて託された内容を誠実に履行しなければならないという義務である。この定義からすると、資産運用者は、確かにフィデューシャリーに該当する可能性があると考えることができる。しかし、何故にこのような議論が近時巻き起こっているのであろうか。本稿は、かかる問題意識に基づき、主としてフィデューシャリーの考え方が社会の様々なところで今も拡大、浸透しつつある米国などでの議論を歴史的に考察することを通じて、資産運用者のFDを探ろうというも

友松　義信（ともまつ　よしのぶ）
三菱UFJ信託銀行経営企画部Fiduciary Duty推進室。1983年三菱信託銀行（現三菱UFJ信託銀行）入社。法務室、コンプライアンス統括部にて法務、コンプライアンスに従事。2015年より三菱UFJ信託銀行信託博物館事務局長。2012年から2015年まで専修大学大学院経済学研究科客員教授。