



# 資産運用業者の受託者責任 ーフィデューシャリー・デューティーの淵源を探るー 概要版

広報部 調査広報室 村田一馬

## お読みいただく前に

本概要は要点のみをご覧いただくために、相当部分の前提・補足・注釈等を省略しています。  
内容を正確にご理解いただくためには、本編（[https://www.toushin.or.jp/files/statistics/67/R\\_10.pdf](https://www.toushin.or.jp/files/statistics/67/R_10.pdf)）をご覧ください。  
また、引用していただく場合は、必ず本編をご参照いただくか、本編へのリンクも併せてご記載ください。

## 前提：フィデューシャリー・デューティーとは何か？

「**受益者（利益を享受する人）と信認関係にある人が負う責任**」のことをいいます。しかし、近年はこれを拡大解釈し、「他者の信認に応えるべき人が負う幅広い役割・責任」のことも指すことがあります。本レポートでは、前者を「**法的規範としてのフィデューシャリー・デューティー**」、後者を「**広義のフィデューシャリー・デューティー**」と呼びます。

フィデューシャリー・デューティーは、信託の世界で発展した考え方です。投資信託も信託の一種ですので、資産運用業界はFDと大きく関係していると言えます。

（以下、「フィデューシャリー・デューティー」を「FD」という場合があります。）

## 本レポートの問題意識

金融業界ではよくFDという言葉が使われますが、この言葉の定義は必ずしも明確になっていません。そのため、法的規範としてのFDと広義のFDが混用される場面が散見されますが、これは本来の責任を蔑ろにする危険性があります。

そこで、前者の**法的規範としてのFDの根源**について考察することを本レポートの目的に設定しました。

## 考察方法

日本の投資信託は一般的な信託とは異なり複雑な体系をとります。受益者（投資者）と資産運用業者の関係は信託関係のように見えて、法的には信託そのものではありません。また、受益者（投資者）が受託者と直接信託契約を結ぶわけでもありません。

しかし、実際には投資者が自らの資金を投資の専門家である資産運用業者に託し、運用の成果（利益）を投資者が享受する仕組みであることから、資産運用業者が中心的役割を担っているといえます。投資信託法の規定の大半が委託者に関係することからも、資産運用業者の重要性が伺えます。そのため、従前より「資産運用業者は信託銀行と並んで受益者に対し受託者的機能を営むものである」とする学説も存在しています。

一方、本レポートで考察をするにあたっては、投資信託の運営において資産運用業者が中心的役割を担うことを認識しつつも、彼らの法的な意味でのFDについて明確にすることを目的としていることから、あくまでも**信託法上の観点**から整理することに努めました。

## そもそも信託の本質は何か？

信託の本質は、委託者（財産を託す人）から受託者（財産を託される人）に**信託財産の所有権が移転**することにあります。所有権はかなり強力な権利ですので、この権利を保持する受託者は信託財産に対し、管理・処分等の行為を行うことができます。

## 受託者の責任とは？

しかし、受託者が自分の好きなように信託財産の管理・処分等を行うと、委託者が願う本来の目的が達成されません。そこで、信託法等の法律は受託者の行動を規制しています。例えば、受託者は信託目的成就のために信託事務処理を行わなければならない（信託事務遂行義務）、その事務遂行にあたっては、善管注意義務や忠実義務といった注意規定を守らなければなりません。

これが**受託者責任**と呼ばれるもので、**法的規範としてのFDの根源**でもあります。

## 資産運用業者の役割は何か？

「受託者」の権利と義務は分かりましたが、では肝心の資産運用業者は投資信託の制度上どのような立場にいるのでしょうか。実は、投資信託を作るとき（信託契約時）と投資信託を運営するとき（運用時）では資産運用業者の役割は異なります。信託契約時は、投資信託の内容について決定する**委託者**として、運用時は、受託者の権限の一部（運用に関する権限）を分け与えられた**指図権者**として信託に関係していくことになります。

## なぜ受託者の権限を分け与えられるのか？

本来、信託財産の管理・処分等に関する一切の権限を有しているのは受託者のはずですが、運用局面では専門的かつ複雑な判断が求められるため、受託者だけではうまく信託事務処理を完結できません。そこで、資産運用業者が指図権者として受託者に運用の指図を行います。

資産運用業者は受託者の権限の一部を分け与えられた形になるので、当然、それに付随する受託者責任も同時に負担することになります。これが、**資産運用業者の受託者責任**であり**資産運用業者のFDの根源**です。

## 投資信託の信託目的は何か？

資産運用業者も、受託者と同様、信託目的成就のために信託事務処理を行わなければならない、その処理にあたっては相応の注意義務を負うことは分かりました。では、そもそも投資信託の信託目的は何でしょうか。

投資信託の設定時に取り決めを行う投資信託約款には「受益者のために利殖の目的をもって信託し」と明記されており、これが投資信託の信託目的であることが分かります。つまり、資産運用業者は、投資信託の信託目的である「**受益者のための利殖**」を実現するために自らに与えられた権限を行使しなければならないことになります。

## 資産運用業者のフィデューシャリー・デューティー

投資信託の信託目的である「受益者のための利殖」を実現するために信託行為を行うのが資産運用業者の責務であり、これが**法的規範としてのFD**です。しかし、最初に述べた通り、この法的規範としてのFDと広義のFDが混用されることがあります。両者を混用してしまうと、法で定められた義務、つまり専ら「**受益者のための利殖**」を実現するために**行動すべき**とする義務を蔑ろにしてしまう危険があります。

## なぜ混用することが問題なのか？

広義のFDは、言葉の意味が広がりつつあり、これを明確に定義することは困難です。また、少なくとも法による強力な規制を受けないことから、ある意味では**努力義務**のようなイメージで理解されることが多くなっています。

一方、法的規範としてのFDは**明確に法で定められた義務**であり、資産運用業者はこの義務を遵守しなければなりません。

フィデューシャリー・デューティーという言葉を一一般抽象化し、この法的義務を広義のFDと同列に扱うことで、あたかも当該義務が努力義務かのように理解されてしまう危険性があります。つまり、両FDが混用された場合、資産運用業者が受託者責任から免れることが危惧されるため、両者を明確に区別する必要があります。

## 両フィデューシャリー・デューティーの関係

法的規範としてのFDは法で定められた義務であり、広義のFDとはその性質が異なるものと考えられます。

例えば、近年は「資産運用業者の社会的使命」や「地球環境に配慮した企業への投資」が世間の注目を集めていますが、あくまでも資産運用業者が提供しなければならないのは「受益者のための利殖」であり、その他の資産運用業者の行動規範は、法的規範としてのFDが確立した上で初めて成立すべきものになります。環境に配慮した業務運営や研究開発が中長期的にその企業の価値を高め、最終的に利殖の目的が達成されることもあるため、これらの行動規範も否定されるべきものではありませんが、**広義のFDの議論は、法的規範としてのFDという基盤が整った上で成立すべきである**と考えます。

実際に我が国で実行されている政策も、プリンシプル・ベースのアプローチが採用され、本レポートでいう「広義のFD」の意味で「フィデューシャリー・デューティー」という言葉が使用されています。

金融機関各社が公表している「フィデューシャリー宣言」でも、法的義務とそれ以外の行動規範が並列して語られていますが、受益者と信認関係にある資産運用業者が、法により自らに課せられた受託者責任を一般抽象化されたルールに拡大解釈し、「**受益者のための利殖**」という**最大の目的**を見失わないようにすることが必要であると私見は考えます。