

第 3 章 英国における金融取引と利益相反

森 下 哲 朗

1 はじめに

わが国では、2008年の金融商品取引法等の改正によって、銀行法・金融商品取引法に金融機関による顧客保護管理体制の整備を義務付ける条文が盛り込まれたことを契機に、利益相反という問題について盛んに議論が行われるようになった。しかし、筆者の見る限り、状況は混乱しているといつてよいように思われる。その理由は、利益相反についての私法上（ここで「私法上」というのは、監督当局等による規制に関するルールではなく、主として当事者間の権利義務関係についてのルールを念頭に置いている）の理論的な蓄積が、必ずしも十分ではないまま、顧客保護管理体制との関係での利益相反の議論ばかりが先行したことによるように思われる。

これに対して英国では、弁護士等の専門家についての利益相反に関する事例を中心に、相当程度の議論が積み重なっており、そこでの議論は、今後、日本法のもとでの利益相反についての検討を深めていくうえでも示唆に富む。そこで、本稿では、まず、利益相反に関する問題を網羅的に論じた文献である Hollander & Salzedo, *Conflicts of Interest*, 3rd ed. (Sweet & Maxwell, 2008) に基づき、英国の利益相反に関する私法上の理論や判例の状況を紹介したうえで、銀行が顧客に対して利益相反に関してどのような義務を負うかという問題についての議論の状況を概観する。最後に、英国FSAの利益相反に関する規制内容を紹介する。

2 Hollander & Salzedo, *Conflicts of Interest*, 3rd ed. にみる 利益相反を巡る英国法の現状

(1) 利益相反についての幾つかの概念

英国においても、利益相反 (conflicts of interest) は、様々な文脈で様々な事柄を意味するものとして用いられてきたようであるが ([1-001], at 1. 以下、() 内には同書の該当パラグラフと頁を示した。)、同書では、以下の4つのタイプの利益相反について述べている。

- ①現在の顧客についての利益相反 (existing client conflict) : 専門家であるAが同時に複数の顧客のために働くケースであり、この場合には、Aは当該複数の顧客に対して、それぞれ信認義務 (fiduciary duty) を負っている。個々の信認義務の内容は契約 (retainer) によるものの、信認義務を負うAは忠実義務 (an obligation of loyalty) を負っている。Aが相反する利益を有する複数の顧客のために行動することを求められた場合には、Aが個々の顧客に対して負う忠実義務に抵触することになる。この結果、現在の顧客についての利益相反 (existing client conflict) が生じる。このような利益相反は専門家個人というよりも会社、事務所等の単位で考えられるべきものである。また、仮に顧客全員から同意を得ていたとしても、専門家としての職業上の規範により、利益の相反する複数の顧客のために働くことが許されない場合もある ([1-001], at 1)。
- ②過去の顧客についての利益相反 (former client conflict) : AとAの顧客Bとの契約関係が終了した後、Aが別のCのために働く場合には、通常は、AのBに対する信認義務は契約関係の終了によって終わり、AはもはやBに対して忠実義務を負っていない。このため、AがBとCの両方のために働くとしても、利益相反は生じない。ただし、AはBに対して、守秘義務 (an obligation to protect confidentiality) を負い続けており、Aは、AとBとの過去の契約関係を通じてAが得たBの秘密情報が漏らされてしまう現実的なリスクが存在しないことを示すことができない限り、Bと対立する利益を有するCのために働くことはできない ([1-002], at 2)。
- ③自分自身の利益との利益相反 (personal client conflict) : Aの顧客Bの利益とA自身の利益が衝突する場合である。専門家が負う信認義務により、専門家はそもそも顧客の利益と自己の利益が対立するような立場に自らを置いてはならず、もし、そのような立場に至ったら、顧客の利益を優先しなければならない。とはいえ、成功報酬を取り決めているアドバイザーは、このような利益相反状態にあるし (成功報酬で働く弁護士もそうである)、会社の取締役についてこの自分自身の利益との利益相反が問題となることも多い ([1-003], at 3ff)。
- ④商業上の利益相反 (commercial conflict) : AがBのために働いている場合、法的な義務の有無にかかわらず、AがBの競争相手のために働いたために、BがAとの契約を打ち切るような場合。法的な義務のいかんにかかわらず、契約解除等がなされるという点で商業上の利益相反といえるが、既述の現在の顧客に関する利益相反に該当する場合も少なくない ([1-003], at 3)。

さらに同書は、このほかにも、利益相反に関しては様々な用語が用いられてきたとする。たとえば、弁護士が同一の案件について複数顧客を代理できるかといった問題を same matter

conflictと称したりすることもあるが、これは、上記の①と②で整理可能なため、このような概念を使う必要はないとする。また、Non-waivable conflictとは、顧客の同意があったとしても専門家が顧客に対する義務を果たすのには不十分な場合を指すとされる（たとえば、複数の顧客に対する義務を同時に満たすことができない場合には、他の顧客のために働くことを顧客が同意していたとしても、専門家には義務違反の問題が残る）。さらに、裁判官や仲裁人等について問題となるjudicial conflictもあるとされる（[I-004], at 3ff.）。

（2） Bolkiah Case

英国における利益相反についての現代の法を考えるうえでの基礎となるものとして同書が挙げるのがPrince Jefri Bolkiah v. KPMG (a firm), [1999] 1 All ER 517（以下「Bolkiahケース」という）である（[I-005], at 4ff.）。

Bolkiahケースの概要は以下のとおりである。

Jefri Bolkiahはブルネイ国王の息子であり、ブルネイ投資庁の代表者を務めていた。ブルネイ投資庁の監査を担当していたのがKPMGであった。ブルネイ投資庁からブルネイ政府には数年にわたり相当額の特別な資金の流れがあったが、KPMGはこの点については政府のためのものであるとの説明を投資庁から受けており、その金の行き先を調査するのはKPMGの仕事ではなかった。また、KPMGは、Jefriが所有する会社の一つからあるプロジェクト（Project Lucy）を依頼され、その過程でJefriの資産に関する様々な秘密の情報がKPMGに提供された。Jefriがブルネイ投資庁の職を退いた後、ブルネイ政府は投資庁の活動について調査することとした。その一環として、KPMGはブルネイ投資庁より、前記の特別な資金の流れの行き先等の詳細について調査するように依頼を受けたが、KPMGはJefriに確認することなく、この依頼を受けた。この調査プロジェクトは、Jefriの民刑事上の責任追及に繋がりうるものであった。このプロジェクトはProject Gemmaと名付けられた。KPMGは、Jefriの秘密情報を守るために、社内に情報隔壁を設けた。具体的には、Project Gemmaに携わるのはJefriについての秘密情報を有しない者に限り、Project Gemmaの担当者全員に弁護士が面談してProject Lucyについての知識の有無を確認したうえで、秘密情報を知らないことについての宣誓書を作成させた。また、Project Gemmaのために特別のコンピュータ・サーバーを用い、Project Lucyについての情報はKPMGのサーバーから削除した。

そうしたところ、JefriがKPMGがProject Gemmaに携わることの差止めを求めた。第一審裁判所は、Chinese wallでは意図的な情報流出は防げても、偶然や過失による情報流出は防げない等と述べ、差止めを認めた。これに対して、控訴審は、①開示されるとJefriの利益を害す

るような秘密情報があるかどうか、②秘密情報が開示される現実のリスクあるいは相当のリスクがあるかどうか、③過去の信認関係の性質や重要性は顧客が求めるような方法で秘密情報が守られることを必要とするようなものであったかどうか、といった3つの要素を考慮しなければならないとしたうえで、KPMGはJefriの秘密情報を守るために合理的な努力をすれば足りる等と述べて差止めを認めなかった。

最高裁（Millett判事）は、以下のように述べて、差止めを認めた。

- ・このような問題についての先例は、Court of Appealの事案（Rakusen v. Ellis Munday & Clarke）である。この事案は、2名の弁護士しかいない法律事務所についての事案であり、一方のパートナーとの契約が切れた過去の依頼人と対立する立場にある他の依頼人のために、他方のパートナーが仕事をすることができるかが問題となった。この判例は、弁護士が過去の依頼人に対する訴訟を担当してはならないというルールはないが、過去の依頼人についての秘密の情報が漏れたり濫用される相当のリスクを避けるために必要であれば、そうした訴訟の担当は禁じられうる、としている。これは弁護士に関するものであるが、会計士の義務がこれよりも大きいということはなく、むしろ、小さい場合もあるが、本件でKPMGが提供された情報を考えると、弁護士の場合と同じように扱う必要がある。
- ・当初、Jefriの代理人は、過去の顧客と対立する利益を有する者のために働くことを絶対的に禁止するアメリカと同じルールの採用を主張していたが、その後主張を改め、①弁護士が過去の顧客について秘密の情報を有していること、②その情報が、他の顧客から依頼されている事項に関連しうること、といった二つの要件が満たされない限り、裁判所が依頼を受けることを禁止すべき理由はない、と主張するに至った。当裁判所も、過去の顧客との関係では、これが妥当であると考えた。
- ・既存の顧客との関係では、信認義務を負うがゆえに、双方の顧客の同意がないかぎり、利益が対立する顧客のために働くことができないが、これは、秘密の情報を持っているかどうかとは関係ない。そのような同意は、推測される場合もないわけではない。大規模会計事務所の場合には、その事務所が利害が対立する他の顧客のためにも働いていることは周知であり、そうした顧客も公表されている。会計事務所が秘密を守らなければならないことは当然であるが、顧客らは事務所が他の顧客のために働くことを同意しているとみることができるとは、Kelly v. Cooper事件でPrivy Councilが不動産業者との関係で述べたことである。
- ・しかし、過去の顧客によって裁判所の介入が求められている場合には状況は異なる。裁判所の介入は、現実、あるいは、みなしの利益相反によって根拠付けることはできない。なぜなら、利益相反など存在しないからである（The court's jurisdiction cannot be based on

any conflict of interest, real or perceived, for there is none.)。弁護士と顧客との間に存在した信認関係は契約 (retainer) の終了により終わっている。その後は、弁護士はその過去の顧客の利益を守り優先する義務はない。契約関係が終了した後も残っている過去の顧客に対する唯一の義務は、そうした契約関係が存在した時期に提供された情報の秘密を守るという継続した義務だけである。

- ・従って、過去の自分の弁護士が他の顧客のために働くことを禁止しようと考えた場合には、①弁護士が過去の顧客である自分についての秘密の情報を有していること、②その情報が、他の顧客から依頼されている事項に関連しうること、といった二つの要件を立証する必要がある。ある弁護士が過去の顧客についての秘密の情報を有しているかどうかは事実の問題であり、同じ事務所の同僚が持っている情報は他の同僚も持っているといったような推定を働かせるべき問題ではない。
- ・秘密を守るという義務は無条件のものであり、これは、単に秘密を守るために合理的な措置をとる義務ではない。また、第三者に漏らしてはならないのみならず、濫用 (顧客の同意を得ることなく、その情報を顧客の利益以外に用いたり、他者に用いさせたりする) してはならない。過去の顧客は、過去の代理人によって自分の情報が漏らされたり濫用されるというリスクに晒されないようにする権利を持っているが、そうしたリスクの中には、過去の代理人がある案件について自分と利害が対立する他の顧客のために働くことによって情報が自分の不利益に利用されてしまうリスクも含まれる。
- ・過去の顧客の場合には、もし、秘密情報が開示されたり、濫用されたりするリスクがないのであれば、差止めを認める理由は存在しない。控訴審は、「現実の損害が発生する合理的な可能性」がなければ差止めを認めないとしたが、このような要件は過去の顧客に不合理な負担を課すとともに、代理人に対しても不確実さをもたらすものであり、適当ではない。
- ・過去の顧客が信認関係のもとで代理人を信頼して提供した情報が、第三者に提供されたり濫用されたりするリスクに晒されることになるようなルールは、当該顧客がそのようなリスクに同意しているような場合を除いては、そうしたリスクがどんなに僅かな場合であっても正当化されるものではない。裁判所は、情報が開示されたり濫用されたりするリスクがないと考える場合を除いては、介入すべきである。リスクは現実のものでなければならず、単に想像上のものや理論上のものは除かれる。しかし、リスクは重大なものである必要はない。
- ・KPMGがアブダビ投資庁の監査人であるということを知りながらJefriがKPMGを雇ったという事実は、KPMGがアブダビ投資庁からさらなる仕事を受けることについてJefriが

同意していたかどうかの判断に関係する。本件では、Jefriはそのような同意を与えていたと判断される。しかし、こうした同意が及ぶのは、監査の延長線上にあると考えられるような仕事に限られる。Project Gammaは全く別次元の仕事である。控訴審が述べたような要素は、秘密を守らねばならないというKPMGの義務の性質や程度に影響を与えたり、KPMGの義務を情報を守るために合理的な措置をとる義務に変容させたりするものではない。いかなる代理人であっても、過去の顧客の同意がない限り、客観的にみて秘密情報が当該顧客と対立する利益を有する第三者の手に渡るリスクを増加させないような場合を除いては、他の顧客のために働いてはならない。

- ・過去の顧客が、自分が渡した秘密情報を被告が保有していること、及び、被告が自分と対立する利益を有する他の顧客のために、当該秘密情報が関係しうるような案件において働こうとしていること、を立証したならば、立証責任は被告に移り、被告は情報が第三者の手に渡るリスクはないことを立証しなければならない。チャイニーズ・ウォールや他の似たような取決めがこうしたリスクをなくすのに不十分かどうかに関する法は存在しない。
- ・チャイニーズ・ウォールは金融業界で広く用いられており、コングロマリットが金融ビジネスを行う際に、利益相反を管理するためのテクニックとして用いられている。FSAのコード・オブ・コンダクトも、チャイニーズ・ウォールは同一組織の異なる部署間の情報の移動を制限するための手法として有効であると認めている。そこでは、ある部署が有する情報が他の部署に渡ることを制限する確立した組織的取決め (established organizational arrangement) の存在を想定している。
- ・KPMGは案件ごとに情報隔壁を作っており、そのような情報隔壁により、Project Lucyを通じてKPMGが得た情報がProject Gemmaの担当者に渡ることはないと主張する。しかし、このようなKPMGの主張には説得力はない。金融業界においても、異なる部門間の情報の移動を妨げるためには確立した組織的な取決めが求められているが、本件でのチャイニーズ・ウォールは、アドホックで、かつ、同一部署間で設けられたものにすぎない。有効なチャイニーズ・ウォールは組織構造の確立した一部である必要があるのであって、アドホックに作られるものでは足りない。
- ・結論として、KPMGは、彼らが保有し、過去の顧客関係の過程で得たJefriについての秘密情報がProject Gemmaで働く者に知られるようなリスクがないということを証明する重い証明責任を果たしたとはいえない。

このBolkiahケースは、直接的にはformer clientの事例であるが、判決文を書いたMillet卿は、existing conflictについてのルールも言及している。同書は、このBolkiahケースが示した原則

を以下の7つにまとめている ([1-007], at 7ff.)。

- ①プロフェッショナルが同時に対立する利益を有する二人の顧客のために行為することを依頼された場合には、それぞれの顧客に対して負う忠実義務が衝突する。プロフェッショナルが双方からの依頼を受けたならば、一方あるいは双方の顧客に対する信認義務違反となる。ここでの問題は利益相反であり、守秘義務の問題ではない。利益相反は単に担当者個人についてのものではなく、会社、組織としてのものである。
- ②existing client conflictの状態にあるプロフェッショナルは、双方の顧客からの明示または黙示の同意なしには行為してはならない。同意があれば原則として行為してよいが、同意があっても行為することが許されないような場合もある。
- ③委任契約 (retainer) が終了すれば信認義務も終了する。その後は、秘密情報の開示のリスクのみが問題となる。
- ④現在の顧客と過去の顧客との間で利益が対立している場合、過去の顧客に対しては信認義務を負わないので、信認義務の衝突という問題は存在しない。ただし、守秘義務の問題は残る。
- ⑤過去の顧客から関係する秘密情報を受領しているプロフェッショナルは、その情報が開示される現実のリスクが存在しないことを示すことができない限り、過去の顧客と対立する利益を有する顧客のために働くことはできない。リスクは現実のものでなくてはならず、単に空想上あるいは理論上のもものでは足りない。former client conflictの場合、第二の委任契約が第一の委任契約と同じあるいは関連する事項に関するものかどうかは関係ない。なぜなら、秘密情報の問題だからである。
- ⑥プロフェッショナルは、情報開示を妨げる有効な内部措置が存在していることを示すことによって、このような重い証明責任を果たすことができる。しかし、このような措置がアドホックの場合には、あまり有効ではない。
- ⑦通常の場合、弁護士に適用されるルールと、他のプロフェッショナルに適用されるルールとは違いがない。

(3) Existing Client Conflict

(ア) 信認関係の発生

同書では、信認義務が発生する3つのカテゴリーとして、Millett卿が1998年の論文で示した①信用と信頼 (trust and confidence)、②影響 (influence)、③守秘義務 (confidentiality) という3つのカテゴリー (Millett, *Equity's Place in the Law of Commerce*, (1998) L.Q.R.214) を紹介する。①の信用と信頼に基づく信認関係は、ある当事者が他の当事者のために行動することを引き受けた場合や、ある当事者が他の当事者の利益のために働く義務を負うような立場に身を置いた場合に発生し、その中核は忠実義務である。②の影響に基づく信認関係は、一方の当事者が他方の当事者に依存しており脆弱であり、当該他方の当事者が当該一方の当事者に影響力を行使できる関係にある場合に発生する。③の守秘義務に基づく信認関係は、一方の当事者から他方の当事者に秘密情報が提供された場合に生じる ([2-002], at 14ff)。

信認義務の存否が争われた事案で、裁判所が信認義務の存在を認めない傾向にあるのは、商取引の事案が多いとされる。商取引の一方の当事者が取引の特定の要素を取り上げて、他方当事者に対して信認義務を課そうとする試みに対しては、裁判所は否定的であるとのことである ([2-005], at 18)。

(イ) 受認者の義務

信認関係の受認者 (fiduciary) は、顧客の支出においてその受認者としての地位から利益を得てはならない、関係する全ての情報を顧客に開示しなければならない、顧客の利益と対立するような地位に身をおいてはならない、顧客に関する事項を秘密にし続けなければならない、といった義務を負う ([2-007], at 19)。

ただし、全ての受認者が同じ義務を負うと考えるのは適当ではなく、具体的な義務は、受認者が引き受けた任務の範囲による。顧客と受認者が契約関係にある場合には、信認関係は契約関係と一致し、それに適した内容に調整される必要がある、と指摘されている。この結果、信認義務は委任契約における明示又は黙示の規定によって制限されうる (このため、どのような利益相反が顧客によって明示・黙示に容認されているかを考える必要がある) とともに、信認義務は委任契約の範囲によって制限されることになることとされる (このため、プロフェッショナルがどのようなことを行うと約束したのかを特定する必要がある)。

また、プロフェッショナルは、通常、契約上の義務と信認義務を同時に負うが、合理的な注意を払わなかった場合 (a failure to take reasonable care) には契約違反になるが、信認義務違反にはならないという点には注意する必要がある ([2-009], at 20ff)。

(ウ) 委任契約と信認関係

Bolkiah ケースでは、Millett 卿は、委任契約が終わると信認関係も終わるとしたが、問題はそうのように単純ではない。

まず、委任契約終了後にプロフェッショナルが顧客に対してサービスを提供した場合や、いつ委任契約が終わったかがはっきりしないような場合には、難しい問題が生じる可能性があると考えられる ([2011], at 22ff)。また、事実関係によっては、委任契約終了後も一定の目的で信認義務が存続することを認める判例も存在しており、Millett 卿も、委任契約が終わると、常に信認関係も終了したものとして扱わなければならないとまで言っているわけではないとの見方が示されている ([2012], at 23ff)。ただし、委任契約終了後に信認関係が継続すると認められる場合があるとしても、あくまでも例外である。また、プロフェッショナルと顧客との間に継続的な関係がある場合であっても、委任契約がなく、プロフェッショナルは顧客のために仕事をしているわけではなく、報酬を得ているわけでもないので、委任契約がある場合のように顧客の利益の実現のための積極的な義務を課すのは適当ではなく、せいぜい、顧客の同意なく顧客の利益を害するようなかたちで行為してはならないという消極的な義務を負うにとどまると考へるべきであるとされる ([2016], at 28)。

信認義務を負う相手方にも注意する必要があるとされる。たとえば、ある企業グループの一社との間で委任契約がある場合に、当該グループに属する他の会社の利益と反するような行為をすることができるかという問題である。この問題も、個々の事例に即して具体的に考える必要があるが、たとえば、プロフェッショナルが子会社のために仕事をすると同時に、親会社の利益と反する仕事をしようとする場合には、子会社との委任契約の趣旨に照らして、親会社の利益に反する行為をすることが子会社との関係で忠実義務違反になるようなものかどうかを、慎重に検討する必要があるとされる ([2019], at 30ff)。

守秘義務は委任契約が終わっても継続するが、守秘義務があるからといって、忠実義務を負うわけではない点には注意を要する ([2021], at 31ff)。

信認関係の始期が明らかでない場合もあると指摘される。たとえば、顧客がある業務について複数の業者からプレゼンをさせたうえで、そのうちの一社を選んだような場合、最終的に選ばれなかった業者が当該業務に関して顧客の利益と対立するような者のために仕事することは許されるか。プレゼンをするに至る過程で、当該業者は何らかの秘密情報も得ているはずであるが、プレゼンに参加しただけで信認義務を負うということになれば、関係する業者をみんなプレゼンに招いて、対立業者のために働けないようにしてしまうといったことも可能になる。プレゼンに参加したような業者は、その過程で得た情報について守秘義務を負うとしても、正式に委任も受けていない時期から信認義務を負うと考えるのは行き過ぎであるとされる

([2-022], at 32ff.)。

(4) Double Employment Rule

(ア) double employment rule

対立する利益を有する二人の顧客のために同時に行為する受認者は、顧客の同意がある場合を除き、忠実義務違反となる。このようなルールを Double Employment Rule という。former client conflict の場合とは異なり、existing client conflict で問題となっているのは秘密情報の取扱いではなく、忠実義務の違反であるので、双方の顧客が同意した場合を除き、情報隔壁は受認者を信認義務違反の主張から守ることに必要とされている点は重要である ([3-002], at 37)⁽¹⁾。

なお、一方の顧客の損失によって他の顧客に利益を与える行為は契約上の注意義務違反になるが、これが信認義務違反となるためには、その行為が意識的に (intentional) なされたことが必要であるとされる ([3-003], at 38)。

同書は、既に利害対立が生じている二人の顧客の場合は、そのような顧客のために同時に働くことができないことははっきりしているが、依頼を受けた時点では利害対立が生じておらず、将来、利害対立が生じる可能性はないわけではないがわずかな可能性しかない、可能性はあるがそうした事態が生じることは考えにくい、といった場合には、依頼を受けてよいかどうかを判断するのが難しいとする。また、プロフェッショナルが double employment rule に反して行為しないよう裁判所に対して差止めが求められた場合、裁判所はどの程度利害の対立が起こりそうかを考慮することを求められる。Bolkiah ケース等の判例に従えば、もし、利益相反が合理的に予見可能なものであるならば、double employment rule が適用になるのに十分である、となりそうである。しかし、実際には、裁判所はより現実的に考え、単に理論的な利益相反などの場合には double employment rule を適用せず、また、差止めを認めるかどうかにあたっては、利益相反の可能性があるにすぎない時点で差止めを認めるのがベストか、あるいは、現実に利益相反が顕在化するまで待った方がよいか等について、事案の全体を考慮しながら、どうするのが最も便宜的か (convenient) を判断しているとされる ([3-004][3-005], at 39ff.)。

(1) Cranston, Principles of Banking Law, 2nd edition (OUP, 2002), at 23も “A strict application of fiduciary rules would mean that the Chinese wall would offer no defence in the case of a breach of the duty of loyalty to a customer or of the duty not to put the bank’s interest before those of a customer” とする。

(イ) ビジネス活動と double employment rule

Bolkiah ケースにおける Millett 卿の判決文からすると、会計事務所が他の多くの企業のためにも活動しているということをおある顧客が知らなかったとするならば、会計事務所はその顧客と競合する他の顧客のために活動できないということにもなりそうであるが、それは適切ではないとされる。会計事務所が信認義務を負う受認者であるとしても、信認義務の具体的内容は契約次第である。ある会計事務所が顧客 A に対して監査を行うと同時に、A と競合する関係にある B の監査を行ったからと言って、会計事務所が A や B に対する信認義務を果たすのにどのような不都合があるだろうか。また、同じレコード業界に属し互いに競争関係にある A 社と B 社に対して、弁護士が同時にアドバイスできないなどということもない。重要なのは、プロフェッショナルが、2つの相容れない信認義務を引き受けているかどうかである。顧客のビジネス上の利益の対立と、委任契約の対象となっている事柄についての利益の対立を区別して考える必要があると指摘される ([3-007], at 41ff.)。

多くの判例は、プロフェッショナルは、顧客の同意がある場合を除き、利害の対立する複数の顧客のために行為してはならないとするが、全ての場合にそのように割り切って考えられるわけではないとされる。最近の金融コングロマリットや大規模会計事務所は多くの顧客のために活動しており、当初形成された法規範はそのような事態を想定していない。これらのコングロマリットや会計事務所にとっては、伝統的な法規範に厳格に従うことが実務的にみて不可能な場合も存在する。そのような場合には、情報隔壁を活用することによって、より緩和された規制環境を実現する方が望ましいかどうかを考える必要がある ([3-011], at 45ff.)。この点は、後述のように金融機関との関係では重要な点である⁽²⁾。

(ウ) 同意があっても許されない場合

同書によれば、顧客の同意があつたとしても二人の顧客のために同時に行為することが許されない場合があるとされる。まず、顧客の同意がある場合であっても、一方の顧客に対する義務の履行が他方の顧客との関係によって影響を受けることは許されない。どちらの顧客に対しても、あたかも当該顧客が唯一の顧客であるかのように、誠実に義務を果たさなければならない。従って、たとえば、同じ弁護士が同一案件について双方を代理することを二人の顧客 A、B が承諾している場合であつて、顧客 A が弁護士に対して「甲条項を契約に盛り込みたいと思うが、無理に主張するわけではない」と言い、顧客 A が弁護士に「甲条項を契約に盛り込むことは拒否したいと考えている。このままの姿勢を維持した方がよいかどうかアドバイスが

(2) この点については、Cranston, Id., at 24 も参照。

欲しい」と言った場合には、弁護士は顧客Aと顧客Bの双方に対する義務を果たすことはできないとの説明がなされている（顧客Aから聞いたことを顧客Bに言えば顧客Aへの義務違反になるし、言わなければ顧客Bへの義務違反になる）。このように、一方の顧客に対する義務違反なしには他方の顧客に対する義務を果たすことができない場合、プロフェッショナルとしては、一方あるいは双方のために働くことをやめる以外にはない、というのが同書の立場である（[3-013], at 47ff.）。

（5）契約による手当て

（ア）委任契約（retainer）

同書は、利益相反の有無を考えるに際して、裁判所は全く何もない状態から考えるのではなく、まずは、プロフェッショナルがどのような義務を負っているのかを決めるために、委任契約（retainer）の内容を特定することが出発点となるとする。委任された仕事の範囲が狭ければ狭いほど、プロフェッショナルは利益相反の問題を生じさせることなく行為することが容易になる。もし、委任契約についての明示の取決めがないのであれば、プロフェッショナルの仕事は、顧客の理解力と経験に応じて適切なアドバイスを行うことになる。この点に関し、弁護士がモーゲージ取引の貸し手と借り手の双方のために行為する場合についての判例は、モーゲージ取引の貸し手は通常はアドバイスを必要としていない点を強調することによって、利益相反の問題は生じないとの結論を導いている、というのが同書の指摘である（[4-002], at 54ff.）。

また、プロフェッショナルが負うべき義務の範囲を確定するに際しては、裁判所は単に契約書の文言のみならず、顧客の属性（経験や理解力）も考慮しているとされる。従って、経験豊富な企業との取引であれば、裁判所は契約書の文言に従ってプロフェッショナルが引き受けた仕事を限定的に解することに抵抗を感じないが、個人や経験の乏しい顧客の場合には、仮に契約書において、通常であれば顧客が合理的に期待するであろうアドバイスよりも制限されたアドバイスしか受けられないと書いてあったとしても、裁判所がその通りに解することはないだろうとされる（[4-003], at 55ff.）。

（イ）顧客による同意

英国法では、顧客が説明を受けたうえで同意した場合（informed consentをした場合）であれば、弁護士が一つの取引で利害の対立する複数の当事者のために働いてはならないとするルールは存在しないとされる。この点に関しては、Clark Boyce v. MouatというPrivy Councilの判例が存在する（[1994] 1 AC 428）。

Clark Boyce ケースでは、Mouat 夫人が息子の借入のために自宅を担保に入れるという取引において、息子が通常使っている弁護士がこの取引を担当することを拒否したため、Clark Boyce 法律事務所が Mouat 夫人と息子の双方を代理するよう依頼された。Clark Boyce は、Mouat 夫人に対して各々独立の代理人を付けるように勧めたが、夫人が拒否したため、Clark Boyce は夫人と息子の双方を代理して取引を行った。その後、息子が破産したところ、Mouat 夫人は、自分を代理することを拒否しなかったこと、息子の通常の代理人が担当を拒否したことを開示しなかったこと、契約書にサインしないようアドバイスしなかったことは、Clark Boyce による信託義務違反となると主張して、Clark Boyce を訴えた。Privy Council は、「ある取引において利害の対立する複数の顧客のために弁護士が行為してはならないとする一般的なルールは存在しない。むしろ、双方の顧客から informed consent を得ることを条件に、行為してもよいとするのがルールである。Informed consent とは、当事者間に利害対立があること、その結果、弁護士は取引に関して有する全ての知識を顧客に提供できない場合があること、また、一方当事者の利益に反するようなアドバイスを行えない場合があり得ること、を顧客が理解したうえで行われた承諾のことをいう」としたうえで、Mouat 夫人は自分が行おうとしている取引について完全に理解し、独立の弁護士を雇ってはどうかという勧めを拒否したのであるから、Clark Boyce には夫人の代理人として就任することを拒否すべき義務はない、とした ([4-007]～ [4010], at 59ff)。

顧客による同意を得るためには、プロフェッショナルはどの程度の情報を顧客に提供しなければならないか。判例は、情報提供は完全なものでなければならないとしており、顧客の判断に影響を与える全ての重要な事実が提供されなければならない。顧客の経験や知識にもよるものの、たとえば、単に、プロフェッショナルが自分固有の利益を持っているということを説明しただけでは足りないというのが同書の見方である。従って、たとえば、弁護士が顧客に対して自分が所有する土地を売ろうというときには、自分が売主であるということのみならず、自分はもともと幾らで買い、この取引で幾ら儲かるのかを開示する必要があるとされる。

難しい問題を生じるのは、複数の顧客のために働こうとする場合にどうすればよいかである。他の顧客のために働いているということ自体が秘密情報である場合も存在する。このような場合には、一方の顧客に対して、自分が当該顧客のために働いているということを他の顧客に開示してよいかを聞くことも考えられる。しかし、いずれにせよ、同意を得るときに提供される情報が少なければ少ないほど、後になって当該同意が有効でなかったとされるリスクが高まることには注意が必要であるとされている ([4012], at 63ff)。

(ウ) みなし同意と同意の推定

二人の売主のために同時に働いた不動産エージェントについて、信託義務違反があったとの顧客の主張を退けた Privy Council の判決もある (Kelly v. Cooper, [1993] A.C. 205)。

Kelly v. Cooper ケースでは、ある1人の買主が、まずAが所有する不動産を購入し、その後、Bが所有する不動産を購入した。不動産エージェントはAとBの双方の案件に関与した。この買主が2つの不動産をともに購入したことを知ったBは、2つのペアの不動産を欲しがっている買主であることをBが予め知っていたならばもっと高い値段で売れたはずであると主張し、不動産エージェントがこの買主がAが所有する不動産を購入したことを伝えなかったのは信託義務違反であると主張した。Privy Council は、不動産エージェントは多くの顧客のために働くのが仕事であり、同じような物件を売りたいと考えている売主の間では利害の対立があること、そのような利害の対立にもかかわらず、不動産エージェントは競合する顧客のために働くことが自由にできなければならないこと、通常の場合であれば競合する顧客のために働くことは義務違反となること、不動産エージェントは顧客とのやり取りの過程で秘密の情報を得ることがあること、不動産エージェントが他の顧客との関係で守秘義務を負う情報を別の顧客に開示する義務を負うとはいえないこと等から、このような場合には、エージェントは他の競合する売主のために働くことが許されており、他の顧客から得た秘密情報を開示する義務を負わないという黙示の条項 (implied terms : 英国法における implied terms とは、当事者が明示に合意していなくても、裁判所によって契約中に読み込まれる内容を指す) が契約に組み込まれていると考えなければならない、と述べた ([4104], at 64ff)。

しかし、本判決については、同書は批判的である。まず、implied term として構成することには無理があり、後の Bolkiah ケースにおける Millett 卿は、Kelly ケースを顧客の同意を擬制したもの (deemed consent) として扱っていると指摘する。また、Kelly ケースにおける売主は何の情報も与えられておらず、また、同意もしていないのだから、informed consent をする余地はない、と指摘したうえで、この決定の基礎にあるのは、売主はこのエージェントが他の顧客のためにも働いているということを知っていた、という点であるが、知っていたということと、それに同意していたということは違うとして本判決を批判する。また、エージェントが他の顧客のためにも働いていたことを知っていたという点に依拠するアプローチでは、ある顧客がそうした事実を知らなかったことが明らかとなった場合には、別に取り扱わなければならないなくなり、個々の顧客の知・不知によって結論が異なるという事態になる。また、本件では、このエージェントは買主と売主の双方のために働いているが、売主の側から、「買主はもう少し高い値段でも買うだろうか」などと聞かれた場合に、買主とエージェントとの間でなされたやり取りを売主に開示することなく、売主に対して適切な回答を行うことは困難である。同書は、二人の顧客の利益が対立しているような事例ではなく、自分が持っている全ての情報を顧客 A

のために提供しなければならないという受認者の義務と、顧客Bが自分に対して開示した情報は秘密にしなければならないという受認者の義務とが衝突しているような事例では、implied termsという構成によるか、同意の擬制という構成によるかを問わず、受認者にとって難しい問題は残ると指摘する（[4-105][4-016], at 65ff.）。

同書は、Kellyケースのように、顧客が実際には利益相反状態の存在を知らず、利益相反状態を容認する書面に署名もせず、むしろ、それに強く抗議しているような場合に、顧客が同意をしていたとして扱うことは、技巧的に過ぎるとし、また、このKellyケースを支持する裁判例も多くないとする。しかし、顧客が同意していたとはいえない場合であっても、受認者が同時に他者のためにも働くことについて顧客が不服を述べることが許されるべきではない場合が存在するとする。このような場合とは、プロフェッショナルが他の競合する顧客の依頼を受けていることに対して顧客が不服を言えない事情があることを知りながら、自ら当該プロフェッショナルに依頼したような場合である（同書では、これをinferred consent又はimplied consentと呼んでいる）。具体的には、Bolkiahケースがこのような場合にあたる。このようなinferred consentを認めるうえでの要素としては、①プロフェッショナルが他者のために働いていることについて後から不服を述べるとを非良心的（unconscionable）あるいは衡平に反する（inequitable）とするような事実を顧客が知っていることと、②当該顧客がそのような事実を知りながらプロフェッショナルに依頼をすること、が挙げられている。これは、免責（waiver）の一種であり、このような免責は、明示的な言葉で、かつ、全ての重要な事実について知ったうえで行われる必要がある。従って、プロフェッショナルは、契約書の文言を注意深く作成することによって、他の顧客のためにも働くであろうことを当初から明確にすることが重要であるとされる（[4-018], at 68ff.）。

（エ） 取引慣行

プロフェッショナルと顧客が同一の取引業界のメンバーである場合には、当該取引業界の取引慣行によって、信認義務の内容が制限されたり、変更されたりするということがあり得るとされる。そうした慣行がよく知られたものであったならば、それはimplied termsとして扱われる。そうした慣行は、誰もが知っているものであり、かつ、合理的なものである必要がある。従って、同じ金融業界のメンバー同士の取引においては、このような取引慣行は重要な意味を持ちうるが、取引の相手方が同じプロフェッショナルのメンバーでなければ、状況は異なるとされる（[4-020][4-021], at 70ff.）。

（オ） 契約による義務の排除や限定

本来であれば利益相反の問題を生じさせるような場合に対処するため、予め契約において、他の顧客のために働く予定であること等を明記しておくことが考えられる。同書は、プロフェッショナルがどのようなかたちで仕事をするかを明確に説明することは、本来ならば利益相反の問題を生じうるような状態を顧客が理解したうえで依頼をしたという事実を確実にするための方策であるとしたうえで、より一歩進んで、利益相反状態に明確なかたちで対処する条項の例として、以下の3種類を挙げている（[4024], at 74ff）。

①責任制限条項：義務違反があった場合の責任を制限したり、排除しようとする条項

～但し、当該条項を設けること自体が信認義務違反となる場合がありうる（契約時点で既に信認義務を負っている場合）、故意による不履行の場合の責任や詐欺による責任等最低限の責任は排除できないこと、作成者不利の原則が妥当すること、Unfair Contract Terms Act 1977やUnfair Terms in Consumer Contracts Regulations 1999の規制を受けること、といった点には注意が必要である。

②義務定義条項：顧客と受認者との関係を定義することによって、信認義務が発生することを妨げたり、その内容を限定したりしようとする条項

～受認者の義務を限定することは、信認義務の発生やその範囲をコントロールするうえで有効である。但し、経験のない顧客との関係で、通常であれば当該顧客が期待するであろうサービスについてまで提供しないとといったかたちで過度に義務の範囲を狭く規定しているような場合には、裁判所がそうした条項の有効性を認めない可能性がある。

③開示・免除条項：受認者が有し得る重要な利害関係や利益相反を予め開示したうえで、そのような利益相反について受認者を免責しようとする条項

～たとえば、契約書に「顧客は、当社が適切と考える場合には当社は顧客と利益が対立する他の顧客のためにも働くというのが当社の方針であることを理解し、当社がそのような方針に従って働くことを承認する」といった一般的な条項がある場合、裁判所は深刻な利益相反との関係で本条項が受認者の責任を免除するのに十分であると解さないとと思われる。開示が詳細であればあるほど、裁判所が効力を否定する可能性は低下する。裁判所は結果の妥当性をみて判断するものと思われる。

（6） 情報を提供する義務

（ア） 情報を提供する義務の内容

顧客Aと顧客Bの双方から依頼を受けているプロフェッショナルが、顧客Bのために働いている過程で、顧客Aの利益になりそうな情報を入手した場合、プロフェッショナルは顧客Aに

この情報を提供する義務を負うか。信認義務を負う者は引き受けた仕事に関係する情報を顧客に提供するという義務を負っており、仮に、その情報を提供することが他者に対する守秘義務違反を構成するとしても、それは顧客に対する情報提供義務違反を正当化することにはならないとされる（[6-001][6-002], at 102ff.）。

プロフェッショナルが顧客に対してどのような情報提供義務を負うかについては、Mortgage Express v. Bowerman & Partners（[1996] 2 All ER 836）というケースが存在する。このケースでは、Bowerman法律事務所の弁護士が、原告から不動産担保融資を得て不動産を購入したいと考えていた個人Aと、不動産融資を行う業者である原告の双方から、本件モーゲージ取引に関する事務手続きの処理を依頼された。本件取引では、当該不動産は現在の所有者BからAに対する売主Cに売却され、同時に、CからAに転売されるというかたちで取引が行われることになっており、CからAへの売却価格が22万ポンド、原告が第三者に依頼した鑑定評価額が19万9千ポンド、原告からAへの融資額が約18万ポンドであった。この取引の事務処理の過程で、弁護士は、BからCへの売却価格が15万ポンドであることを知った。弁護士はAに対してはこの事実を通知し、このような価格差があることについての注意を喚起したが、Aは取引を続行した。しかし、弁護士は原告に対してはこの事実を通知しなかった。その後、Aは一回の利払いを行ったのみで支払いを停止し、原告はこの不動産の担保権を実行して9万6千ポンドで売却した。原告は、弁護士がBからCへの売却価格が15万ポンドであるということを伝えなかったのは義務違反であると主張して、弁護士を訴えた。この事案において控訴裁判所（Court of Appeal）のThomas Bingham判事は、「顧客は弁護士に対して、彼に引き受けてくれるよう頼んでおらず、報酬を支払おうと考えていない仕事を期待することはできない。しかし、もし、弁護士が依頼された仕事をしている過程で、弁護士が秘密情報ではなく、また、顧客にとって明らかに重要な意味を持つ可能性のある情報を入手したならば、顧客は弁護士がその情報を提供することを合理的に期待し、もし、そうしなかったならば不当だと感じるであろうことは理解できる」と述べたうえで、原告の請求を認めた。

同書は、本件の特徴として、①弁護士はアドバイスを依頼されたわけではなく、単に事務手続きを依頼されただけであること、②原告は経験豊富な法人顧客であったこと、③弁護士が貸し手・借り手双方を代理することについて、双方が同意していたこと、④弁護士は、貸し手に情報を提供する黙示の権限を借り手から与えられていたと考えられること、⑤情報は秘密な情報ではなかったこと、を挙げたうえで、本ケースから導かれる原則は、①弁護士が入手した情報が弁護士が依頼を受けた仕事を行う過程でのものであるか、弁護士が引き受けた仕事にとって重要なものであるならば、弁護士は当該情報を顧客に提供するか、辞職しなければならない、②情報が弁護士が依頼を受けた仕事の範囲外であるが（注：価格についての正当性の評価

や融資の当否等は本件で弁護士に依頼された事項ではなかった)、当該取引における顧客の利益にとって重要なものである場合には、当該情報が秘密情報ではなく、かつ、当該取引に関して活動している過程で入手したものである場合に限り(注:本件での情報は本件取引に関して活動している過程で入手したものであった)、当該情報を提供する義務がある、というものであるとする([6-004][6-005], at 105ff)。同書では、②のようなルールが正当化される理由として、同一の弁護士がモーゲージ取引の貸し手と借り手の双方を代理するという実務には多くの利点があり、弁護士が無制限の情報提供義務を負うとしてしまうと、そのような実務が困難になることから、無制限の情報提供義務を課すのは過剰であり、非現実的であるということを挙げている([6-005], at 106)。

最近のケースでは、*Hilton v. Barker Booth and Eastwood* ([2005] 1 All ER 651)がある。このケースでは、原告が原告の別れた妻のいとこと称するAから不動産投資案件を持ちかけられ、結局、原告が土地を購入し(土地購入契約)、それを開発したうえでAに売却し(原告とAの間の将来の売買契約)、AはそれをさらにBに転売する(AとBの間の将来の売買契約)といった3つの契約が締結された。Aは過去に破産し詐欺で捕まっており、原告に接触する直前に出所したばかりであったが、原告はこの事実を知らなかった。被告である法律事務所のC弁護士は、過去に原告が手掛けた不動産開発案件で原告にアドバイスしていた。また、この法律事務所の別の弁護士は、Aの刑事事件を担当していた。このような経緯もあり、本件取引の締結にあたっては、被告法律事務所は原告とAの双方にアドバイスをしていた(C弁護士はAを代理し、同じ事務所のD弁護士が原告を代理した)。しかし、Aが資金を調達できなかったこと等により本件取引は失敗に終わり、原告は契約を解除し、巨額の損失を被った。そして、原告は、被告法律事務所がAが破産者であり詐欺等で刑務所に入っていたことを原告に伝えなかったことは義務違反に当たるとし、損害賠償を求めて訴えを提起した。House of Lordsは、Aの破産歴や有罪歴は公の情報であり、秘密情報ではないが、弁護士の義務は顧客の利益のために働くことであるので、たとえ公開情報であったとしても、顧客に不利益な情報を開示することは、顧客の同意がある場合を除き、信認義務違反にあたり許されないとした。控訴審では、原告と被告法律事務所との間の契約には、被告法律事務所が法的に守秘義務を負う情報については開示義務の対象外とするという黙示の条項が含まれていたとしたが、House of Lordsはこれを否定し、被告法律事務所は自ら進んで、原告に対する義務(情報を提供するという義務)とAに対する義務(情報を秘密にするという義務)という相容れない義務を負う立場にたったのであって、それは被告法律事務所の過ちであるとし、損害賠償を認めた。同書は、House of Lordsの判決を支持しており、自ら進んで利害が対立する二つの委任契約の当事者となったプロフェッショナルは、一方の委任契約の存在を理由に他方の委任契約における義務を免れることはでき

ないという原則を確認したものであるとする（[6-014], at 114）。

実務的には、顧客から同意を得る際に、単に他の顧客のために働くことについての同意を得るだけでなく、それとは別に、他の顧客との契約の結果得た情報については、それを開示する義務を免除する旨の同意も得るようにすべきであるというのが同書の立場である。この両者は、基本的には別の問題であるが、existing client conflictの場合、前者の同意を得る際にプロフェッショナルが行った説明の内容や顧客の属性等によっては、後者についての明示の同意がなかったとしても、顧客が後になって他の顧客から得た情報を提供されなかったことについて不服を述べるのが許されないような場合もありうる。これは、既述のKelly v. Cooperケースについて述べたように、顧客の知識・理解の存在とそうした知識・理解を踏まえたうえでの顧客による依頼がセットになって、顧客の側が情報を提供しなかったことについて不服を述べるのが非良心的であり、あるいは、衡平に反することになるような場合であるとされる（同書は、そのような場合のことを、deemed or inferred consentと呼んでいる）（[6-016], at 115ff）。former client conflictの場合については、弁護士が過去の顧客との契約を通じて得た情報を新しい顧客に開示しないことについては、一般に新しい顧客が同意しているとみなすことができるといった見解もあるが、顧客の同意の存在を擬制できるというためには、弁護士の過去の顧客との契約について新しい顧客が具体的な知識を持っていることを必要と解すべきであるというのが同書の立場である（[6-017], at 116ff）。

仮に、ある情報を顧客に提供する義務がないとしても、プロフェッショナルが知っている当該情報を、自らが当該顧客にアドバイスする際に参照する義務を負うか、といった問題がある。この点が問題となった事案として同書が挙げるのは、Omega Trust v. Wright Son and Pepper (No.2) [1998] P.N.L.R. 337である。本件では、ある法律事務所の顧客であるAの財務状態が悪いことを知っていながら、この法律事務所がAを保証人とする不動産融資をしようとしている貸し手のモーゲージについての事務手続きを行う際に、この事実を伝えなかった（その後、融資実行直前にAは破産の申立てを受けていた）。裁判所は、貸し手の弁護士には保証人が破産しているかどうかを調査するという一般的な義務はないものの、本件においては、法律事務所はAの財務状態が極めて悪いという自らが有する秘密情報を利用したうえで、Aが破産しているかどうかの調査を行うべきであり、それを怠ったのは注意義務違反にあたるとした。同書は、本判決の結論自体には理解を示しつつも、本判決がいうように情報を提供することと利用することを区別するというアプローチは、情報を秘密にしなければならないということの意味を誤解したものであり、アドバイザーは顧客Bについての秘密情報を、顧客Bに不利にするかたちで、顧客Aに対するサービス提供に利用することは許されないと解すべきであるとする（[6-019], at 118）。とはいえ、このようなある顧客との関係で情報を秘密にする義務と、他の顧

客との関係で最善のアドバイスをすべき義務が衝突する場面は容易に想定でき、実務上難しい問題を生じさせると指摘されている（[6-020][6-021], at 119ff.）。但し、同書では具体的な処方箋は示されていない。そのような事態に陥る可能性のある依頼を受けないか、契約において十分な手当てを行っておく必要があるということになるのか。

（イ）情報の帰属

なお、同書は、法律事務所や会社が契約の主体となっている場合、その法律事務所や会社が「知っている情報」は何かを考える際には、事務所や会社の誰か一人が知っている情報は須らく当該事務所や会社の全員が知っているとして扱うことは適当ではないとし、法律事務所との関係では裁判例も同様の立場をとっているとする。利益相反との関係で、ある事務所がたとえ異なるパートナーを通じてであっても、利益の対立する顧客のために働いてはいけないということと、あるパートナーが持っている情報は全て他のパートナーも有しているとして扱うことは別問題である（[6-023][6-024], at 121ff.）。また、会社との関係でも同様であり、ある部署が有している情報を自動的に他の部署も有していることとして扱われるのは適当ではないとされ、そうでなければ金融業界などはやっていけないだろうと指摘されている（[6-026], at 126ff.）。結局、情報を提供するという義務は会社単位で負担するが、通常は、実際の担当者が保有している情報を開示すれば免責されるということになるという（[6-027], at 128）。

（ウ）情報隔壁

既述のとおり、Bolkiah ケースにおいて、Millett 卿は、情報隔壁の有効性について言及したが、情報隔壁が存在する結果として秘密情報が濫用される現実的なリスクがなくなっていることを裁判所が満足する程度に企業側が証明することは簡単ではなく、この立証責任は企業にとって重いものであるとされる（[7-014], at 139ff.）。

Bolkiah ケースの Millett 卿は、構造的な情報隔壁とアドホックのものを区別し、アドホックのものでは役に立たないとしたが、同書は、このような形式的な区別は妥当ではなく、情報隔壁が情報が濫用される現実的なリスクをなくすことを証明するためにどのような要件が必要かについての明確なルールは存在しないとする。同書では、構造的な情報隔壁かアドホックかといったこと自体は問題ではなく、情報隔壁が機能しているかどうかが問題である、と述べた裁判例も紹介されている（[7-015], at 140ff.）。

情報隔壁に共通する要素として、同書は、以下の 6 つを挙げる（[7-017], at 143ff.）。

- ①担当部署の物理的な分離（別の建物にする、食堂を別にする等）
- ②企業等の部署の区別に従った自然な情報隔壁は、個別のニーズに応じてアドホックに形成

される情報隔壁よりも有効である

- ③秘密情報を漏らさないことの重要性についての教育プログラム
- ④隔壁を越えて情報がやり取りされる必要がある場合についての厳格な手続の設定と適切な記録の保存
- ⑤隔壁の有効性についてのコンプライアンス・オフィサーによる継続的なモニター
- ⑥隔壁違反があった場合の処分

また、情報隔壁の有効性に影響を与え得る事項として、以下の点を挙げている。

- ①オフィスが別の場所であれば、秘密情報を隔離しやすい
- ②地理的な距離を破るものとして、電子メール等が存在する
- ③異なるプロジェクトに参加している人が多ければ多いほど、隔壁の有効性に疑問が生じる余地が出てくる（関与している人が多ければ、情報が漏れる可能性も高くなる）
- ④逆に、会社自体が非常に小さい場合には、有効な情報隔壁の存在を裁判所に納得させることは難しくなる
- ⑤秘密情報の性格も重要である
- ⑥教育プログラムの意義について判断した英国の判例は存在しない

なお、後述のように、金融機関との関係では、F S Aのハンドブックにおいて、チャイニーズ・ウォールに関する特別の定めがある。

(7) 信認義務違反の救済

利益相反が問題となるような場面において、多くの場合、顧客の側が有する最も効果的な武器はinjunction（差止命令）である。Injunctionには暫定的（interim）なものと同最終的（final）なものがある。実際には、injunctionは時間的に切迫したなかで申立てることが多いとされる（[9-001], at 158ff.）。injunctionは、プロフェッショナルに対して、他の顧客のために働いてはならないと命じるものと、顧客の情報を用いてはならないと命じるものが考えられる。しかし、本質的な問題はプロフェッショナルが情報を使えるかどうかではなく、顧客の利益が守られるかどうかであること等を考えると、後者のようなinjunctionはあまり適当なものではないとされる（[9-009], at 165ff.）。

顧客にとっての救済は、契約の解除も考えられるが、特に、existing client conflictの場合には、このような救済が求められることは稀である。

金銭的な救済としては、コモンロー上の損害賠償と、エクイティ上の補償（equitable compensation）が存在する。エクイティ上の補償は受認者が得た利益を吐き出させること等により、顧客が被った損害の填補のみを行うコモンロー上の損害賠償よりも顧客にとって有利な

ことが多い。そのため、エクイティ上の請求が可能な場合（通常、信認義務違反の場合がそれにあたる）は、エクイティ上の請求が行われることが多いとされる（[9016], at 171）。

以上のように、英国では、弁護士利益相反を中心に、私法上の権利義務に関する裁判例や議論が相当程度積み重なっている。これに対してわが国では、顧客が弁護士を訴えることが極めて稀であることもあってか、法人の取締役や親子等、明文の規定がある一定の法分野を除き、裁判例や学説の蓄積は乏しいと言わざるを得ない。英国法と日本法の基本的な相違を考えれば、上記のような検討の中には、直ちにわが国には当てはまらないものもあると思われるが、同書で挙げられている問題について、日本法ではどのように考えるべきかを検討しておくことは有意義である。また、弁護士に関する事案や分析であっても、銀行との関係でも参考になるものが少なくない。特に、顧客の同意に関する考え方、信認義務と情報提供義務の関係、現実的な対応の必要性等に関する論点は、我が国における今後の利益相反に関する研究を進めていくうえでも、大いに参考になるものと思われる。

また、「…は利益相反か」といった形で漠然とした抽象的な問いかけがされることがあるが、私法上の問題としては、そのような漠然とした問いかけはややミスリーディングであるように思われる。わが国の現行法上も、少なくとも利益相反それ自体で何か訴訟の請求原因になるかという点必ずしもそうではないように思われる。むしろ何らかの義務があって、それに対する義務違反があったという形での訴え方がなされるように思われる。利益相反については、余り漠然と考えるのではなく、具体的な取引に応じて、もう少し具体的な義務内容、たとえば、利益相反状態であることを説明すべき義務、相手に情報提供すべき義務、相手方の利益を最大化するように業務を行うべき義務、相手方に隠れて自分の利益を得てはならないという義務、一定の地位に立つことを回避すべき義務等を考えていくことにより、利益相反に関する議論をもう少し実のあるものにしていく必要があるのではないかとと思われる。

私法上の権利義務関係についての充実した分析のないまま、利益相反に関する規制や体制整備の議論のみが先行した場合には、議論は抽象的・感覚的なものになる惧れがあり、顧客の利益保護の観点から、過剰または過小なものとなりやすいように思われる。

3 銀行と利益相反

(1) 銀行と信認義務

英国では、融資や預金といった通常の銀行取引では銀行と顧客との関係は通常の商取引関係

であり、銀行は顧客に対して信認義務を負わないというのが通説である⁽³⁾。

また、銀行が顧客に対して何かアドバイスをすると、直ちに信認義務を負うことになるかと、そうでもない。単なるアドバイスは信認義務を発生させない。なぜならば、多くの人は、銀行が自分自身の利益を優先させることを知っているからであるとされる⁽⁴⁾。

それでは、どのような場合に、銀行が信認義務を負うか。

Ellinger, Lomnicka & Hooleyは、「銀行が預金者や他の顧客と取引をするときには、銀行は顧客に助言したり、顧客に対して当該取引に関する重要な情報（もし、それが重要ならば当該取引に係る銀行の動機を含む）を伝える義務を負わないが、顧客が銀行に信頼を置いており、銀行に依存しているということを銀行が知り、あるいは、知るべき理由があるといった特別な場合は別である」とする⁽⁵⁾。

Cranstonは、①銀行が財産や投資ファンドの受託者（trustee）となっている場合には信認義務を負う、②銀行が顧客の代理人となっている場合には、どのような仕事についての代理人かによって銀行が負担する義務は異なるので、代理人だから信認義務を負うといったかたちの議論にはあまり意味がない、③その他の場合では、「銀行が積極的に金融に関するアドバイザーの役割を引き受け、顧客が銀行が行う決定に依存し、それを銀行が知っており、実際に顧客が銀行を完全に信頼しているような場合」には信認義務を負う、とする⁽⁶⁾。Cranstonは、顧客が信頼を寄せていることを銀行が知りえない場合には信認関係は生じないとし、また、取引関係が終了すれば、通常は信認関係も終了する、秘密情報の濫用と信認義務の話は区別すべきである、と指摘する⁽⁷⁾。

Warne & Elliottは、「鍵となるのは、銀行が顧客の事情についてどのような役割を果たしているかであり、そうした役割が、銀行が銀行自身や他の顧客の利益より自分の利益を優先してくれるということ、及び、銀行が自分のことをよく考えてくれるということを顧客が信じることにより、自分の立場についての自分自身による検討を軽減させることができること、につい

(3) Warne & Elliott, *Banking Litigation*, 2nd ed. (Sweet & Maxwell, 2005), at 47; Ellinger, Lomnicka & Hooley, *Ellinger's Modern Banking Law*, Fourth. Edition (OUP, 2007), at 130.

(4) Ellinger, *Id.*, at 130; Cranston, *supra* note 1, at 190. も同旨を説く。但し、アドバイスもしていない場合には、信認義務が生じる可能性は低くなる。たとえば、Warne & Elliott, *Id.*, at 48. では、多くの場合、銀行がアドバイスをしているかどうか重要な要素となり、もし、銀行が顧客にアドバイスをしていないのであれば、裁判所は銀行に信認義務を課すのに消極的になるだろう、との見方が示されている。

(5) Ellinger, *Id.*, at 130ff.

(6) Cranston, *supra* note 1, at 188ff.

(7) Cranston, *Id.*, at 191.

て顧客に合理的な期待を抱かせるようなものであるかどうか、である」とする⁽⁸⁾。

なお、ボンドのトラスティー、シンジケート・ローンのエージェントについては、他者の利益を代表する者であり、fiduciaryとなるとの見方もある⁽⁹⁾。

(2) 幾つかの事例

英国において、銀行が信認義務を負うかが問題となったようなケースとしては、以下のような例が挙げられる。

①ある者が行う投資について銀行がアドバイザーとなることを約束した事案で信認義務の存在が認められた事例

・ Woods v. Martins Bank [1959] 1 QB 55

ある会社の取締役であった原告は、当該会社が製造を企画していた殺菌装置の販売店契約についてA社と交渉していたが、その交渉の過程で、A社の取引銀行である被告銀行の現地支店のマネージャーJと知り合った。原告はJが経験豊富な銀行員であると考え、金融についてのJの知識に信頼を置くようになった。原告は父親から相当額の遺産を相続しており、原告はJに対して原告の金融アドバイザーになってくれるよう頼んだ。これに対してJは、被告銀行が原告の金融面についてお世話をするのは喜びである、と述べ、この依頼を引き受けた。その後、Jは、原告に対してA社の優先株への投資を持ちかけた。このころ、A社は資金を至急必要としており、A社は、A社が直接原告にアプローチするよりも、原告が信頼を置いているJを通じて話を持ちかけた方が原告を引き付けやすいと考えていた。原告はJに対して、この投資を行うべきかどうか相談した。その当時、Jは銀行のマネージャーとしてA社の資金調達を手伝うとともに、銀行本部からの指示により銀行のA社向けの貸越残高を減らす手伝いをしてきた。この点で、JはA社への投資について原告にアドバイスするには公正を欠く立場にあったが、Jは、A社は健全であり、自分が原告の立場だったら投資するだろう、とアドバイスした。その後も、原告はJのアドバイスにしたがいA社に投資等したが、結局、原告はこの投資等により巨額の損失を被り、被告銀行に過失による不法行為 (negligence) があった等と主張して、Jと被告銀行を訴えた。

被告銀行は、原告がA社への投資を行った時点では原告は被告銀行の顧客ではなかった等と主張したが、判決は、「原告と被告ら (Jと被告銀行) の間には信認関係が存在する。被告J

(8) Warne & Elliott, *supra* note 3, at 49.

(9) Wood, *International Loans, Bonds and Securities Regulations*, 2nd ed., at 312ff. (2007)

は原告に対してアドバイスすることを拒否できたが、彼はアドバイスすることを選んだ。こうした状況では、法は彼に対して、合理的な注意とスキルをもってアドバイスする義務を課す」と述べた。また、被告らは、Jのアドバイスには過失はなかったと主張したが、「被告Jのアドバイスが結果的に間違っていたからというだけで、Jが過失による不法行為の責任を負うものではないことは明らかである。また、彼が通常期待されないようなスキルや注意を払わなかったとしても、責任を問われることはない。彼の唯一の義務は、通常の銀行マネージャーが合理的に有すると期待される注意とスキルをもってアドバイスをすることである。本件の状況では、彼は原告にアドバイスをするべきではなかったことは明らかである—特に、原告と被告銀行との間及び原告と被告銀行の他の顧客との間に存在する利益相反について原告に完全な開示を行うことなしには」と述べて、被告らに損害賠償を命じた。

判決文にはなぜ信認関係が存在するといえるかは明記されていないが、上に見たような諸説の基準に照らしても、単なるアドバイスに留まらず、顧客による信頼と、銀行がその信頼を知り、かつ、利用して、投資のアドバイスを行ったという要素が存在しており、信認義務違反を認めやすい事例だったということではないかと思われる⁽¹⁰⁾。

②シンジケート・ローンにおけるアレンジャーについて、信認義務が認められた事例

・UBAF LTD v. European American Banking Corporation, [1984] QB 713 (Court of Appeal)

NY州の銀行である被告は、Colocotronisという船会社のグループと取引関係にあった。被告はColocotronisグループ傘下のパナマ法人2社宛ての融資について原告の参加を勧誘し、ターム・シート、被告によるColocotronisグループの分析、船舶の評価書から構成されるインフォメーション・メモランダムを交付した。原告は2社に各50万ドルを貸し付けたが、海運市場の悪化によりColocotronisグループの業況は悪化し、約90万ドルが回収不能となった。原告は、インフォメーション・メモランダムの交付によって、被告が原告に対して、本件は健全で収益性のあるグループに属する2社への魅力的な融資である、との表示をし、被告はこれを信頼したが、その表示は虚偽であったと主張し、①詐欺 (deceit)、②1867年不実表示法2条1項に基づく不実表示、③過失による不法行為を主張した。時効等が争われた中で、傍論として信認義務についても言及がなされた。

判決は、「原告が参加を勧誘され、実際に参加した取引は、シンジケート・ローンへの参加

(10) Ellinger, supra note 3, at 131. は、本件判決は、①Jが自らの専門技能を強調したうえで、被告銀行を代表して原告のアドバイザーとして行為することを約束した点、②被告がパンフレットにおいて顧客に対してベストのアドバイスをする等宣伝していた点、③被告が利益相反を開示することなく投資をアドバイスした点を重視したものであるとする。

であり、そこでは明らかに被告は全ての他の参加金融機関のための信認関係上の受任者として行為していたものである。原告の資金を受領し、全ての参加者のために貸付の担保をアレンジし、管理していたのは、被告である。従って、もし信認義務を果たす過程で、原告が主張するように担保が不十分であることを知ったときは何時でも、被告はその事実を参加金融機関に伝えなくてはならず、それを怠り続けていたということは信認義務違反が継続していたことになる」と述べた。

本判決に対しては、批判も強い。たとえば、Cranstonは、「一般にコモンローにおいて信認義務が認められるためには、一方の当事者が他方の当事者に信頼を置くこと、すなわち、アレンジャー／エージェントが自己の利益よりも参加金融機関の利益を重視してくれるだろうという合理的な期待を参加金融機関が有することが必要であるが、通常のシンジケート・ローンでは参加金融機関は対等の当事者の関係（arm's length）であり、参加金融機関が自分自身の注意や判断を緩めることは許されない」とし、また、参加金融機関は、アレンジャーには債務者と別な取引関係があり、自分自身の利益を追求するであろうことは当然知っているはずであるとする。さらに、いずれにしても信認義務は契約によって排除可能であり、対等な立場で契約交渉している銀行の間ではそのように信認義務を排除・制限する条項も不合理なものとは言えない、とする⁽¹¹⁾。

③顧客の利益に反する行為をした銀行について、信認義務違反の責任が認められた事例

・ United Pan-Europe Communications NV v. Deutsche Bank AG, [2000] 2 BCLC 461 (Court of Appeal, Civil Division, 2000)

ドイツ銀行は幾つかの原告宛シンジケートローンに参加し、守秘義務契約のもと原告から多くの財務情報その他の情報の提供を受けていたほか、原告の新規株式公募の引受銀行団の一員として、やはり守秘義務契約のもと様々な企業情報を得ていた。こうした過程で、原告がドイツのケーブル事業者T社の買収に関心を持っていることがドイツ銀行に伝えられ、また、新規株式公募の目論見書では、調達した資金がドイツでの買収に用いられることが記載されていた。同じ頃、ドイツ銀行自身もT社の買収に関心を持ち、同社の株式の購入等を開始した。その後、ドイツ銀行が原告に対してドイツ銀行自身がT社等の買収に関心があることを伝えると、原告は憤慨して原告と競合するようなドイツでの企業買収を行わないよう求めた。結局、原告は他

(11) Cranston, supra note 1, at 59ff.なお、本件については、道垣内弘人「アレンジャー、エージェントの法的責任（1）—インフォメーション・メモランダムの意味をめぐって—」ジュリスト1368号97頁以下（2008年）を参照。

のドイツ法人と共同でT社の買収案件に入札し、ドイツ銀行自身も買収に入札した結果、ドイツ銀行の提案が受け入れられ、ドイツ銀行がT社の株式を取得した。このため、原告が、ドイツ銀行による入札は、従前の原告との取引を通じてドイツ銀行が原告に対して負っている信認義務に違反し、また、過去の取引を通じて原告からドイツ銀行に提供された秘密情報を悪用するものであるとして、原告がドイツ銀行に対して株式取得に要した費用を支払うことを条件に、ドイツ銀行が株式を原告のための擬制信託として保有していることの確認を求めて訴訟を提起した。訴訟提起後、ドイツ銀行が株式を処分しようとしていることが明らかとなったため、原告は株式の処分についての暫定的な差止命令を申立て認められた。しかし、原告が差止命令の継続を求めたところ、原告は秘密情報が何であるかについて十分な主張を行っていない、ドイツ銀行が情報を悪用した証拠がない、原告が提供した情報は既に最新のものではなくなっていた、表に立って入札したのは原告自身ではなく他社である等から、本案で訴えが認められる可能性が低いとしてこの差止命令を解除する旨の決定がなされた。そこで、原告が控訴裁判所にその決定の取消を求めたのが本件である。

控訴裁判所は原審が挙げた理由はいずれも適当ではないとし、ドイツ銀行が原告から得た秘密情報をT社の買収に利用したということが本案訴訟で認められる可能性は相当あるとした。また、ドイツ銀行が原告に対して信認義務を負うかという点については、ドイツ銀行が引き受けた業務については信認義務を負うことは明らかであり、問題は信認義務の存否ではなくその範囲であって、これは本案審理で決定されるべきことであるとした。また、もし問題となっているドイツ銀行の行為が信認義務に反するのであれば、原告が求める物権的な救済が認められる余地があるとし、結論としては原告の主張が本案で認められる可能性も相当あるのであるから、差止命令は継続されるべきであるとした。

④アドバイスについて提案書をもらったものの最終的に拒否した場合において、信認義務の存在が否定された事例

・ *Arklow Investments and others v. ID Maclean and others*, Privy Council, [2000] 1 WLR 594

1992年6月、ある投資家がニュージーランドの島への投資案件に関する資金調達について、銀行にアプローチした。このやり取りに際しては、投資家側から銀行に対して、投資のスキームが説明されたほか、専門家による投資に関するレポートも手交された。銀行は投資家の依頼を受けるに際しての条件を示したプロポーザルを提示したが、投資家はこのプロポーザルを拒否し、1992年7月、正式に依頼を撤回する旨のレターを送付した。その後、銀行は本件について別の当事者とブローカー契約を締結し、最終的には、当該銀行を含むグループが島を購入した。そこで投資家が、銀行の信認義務違反、及び、秘密情報の濫用を主張して、訴えを提起した。

Privy Councilは、信認義務の要諦は忠実義務であると述べた判例を紹介したうえで、銀行は明示・黙示に何らの義務も引き受けておらず、本件の事情のもとでは、忠実義務に繋がるような信用と信頼の関係（a relationship of trust and confidence）を見出すための証拠は見当たらないとした。Privy Councilは、銀行が行ったオファーは投資家によって拒絶されており、銀行は投資家のために行為する何らの権限も与えられていなかった点等を指摘したうえで、信認義務を生じさせるような合意は非公式にも存在していないとした。Privy Councilは、本件当事者の関係は、単に秘密情報を提供し、受け取ったという点に限られ、それ以上ではないとし、信認義務と守秘義務は分けて考える必要があるとした。また、秘密情報の濫用の主張についても、本件では原告の請求を根拠づけるような濫用があったとはいえないとした。

このほか、M & A 案件におけるアドバイザー就任を差止めようとした事例として、Mannesmann Aktiengesellschaft v. Goldman Sachs International and others (Chancery Div. 1999) 判例集未公表が存在する。

本件は、Goldman SachsがVodafoneによるMannesmannの買収のアドバイスをしようとしたところ、Mannesmannが差止めを求めたものである。Mannesmannは、Goldman SachsのManaging DirectorがVodafoneによる敵対的買収のアドバイスは行わないとMannesmannに確約したこと、Goldman SachsはMannesmannによるオレンジ社の買収案件や会社分割案件に関連してMannesmannから秘密情報を受け取っていること等を主張した。

裁判所は、本件でMannesmannが求めているのは過去の二つの案件を通じてGoldman Sachsに提供された秘密情報の保護であるとしたうえで、秘密情報の所有者としてのMannesmannが、Goldman Sachsが当該秘密情報を第三者に開示したり悪用したりする現実のリスク（想像上のリスクではなく）を取り除く権限を有するという実質法の原則の適用が問題となるとした。但し、この原則の暫定的な救済への適用にあたっては、本案審理までの間の暫定的な差止めであったとしても、実際にはGoldman Sachsがアドバイスをできるかどうかを最終的に決定する意味を持つので、本案審理における勝訴の可能性を考慮に入れることが必要であると述べた。

そのうえで、裁判所は、Goldman Sachsによる確約についてはそれを証拠付けるMannesmannの担当者の証言が全く信用できないこと、オレンジ案件については何が秘密情報か明らかでないこと、分割案件については秘密情報とされる情報が既に公開の法廷で明らかにされていることによって秘密でなくなっていること、を挙げ、Mannesmannの申立てを棄却した。

本件では、上記の相対審理に至る前に、Mannesmann側一方のみの申立てにより仮の差止めが認められていた。この点に関連して、M & Aにおける戦略の一つとして、まずは、

Mannesmannのように、相手方のアドバイザーの排除を求めることが考えられるが（これにより、相手に時間やコストを負担させることができる）、Hollander & Salzedoは、決して勧められない戦略であるとする。なぜならば、仮に歪曲した事実関係の主張により仮の差止めが得られたとしても、それが争われれば、結局はそうした不誠実な戦略を用いたことが裁判所等で明らかになり、評判や信用を傷つけることになるからであるとする⁽¹²⁾。

(3) 利益相反が問題となる場合

既に述べた場合のほか、文献等では、以下のような場合に利益相反が問題となりうるとされている。

<証券取引に関係した場合>

- ・ある銀行が証券を引き受けた場合で、証券が売れ残っている場合には、銀行は当該証券を自己の顧客に売り付けたいとの動機が働く⁽¹³⁾
- ・ある銀行の証券部門がある会社の証券の投資家向け販売を扱っており、同時に、同じ銀行の法人部門が当該会社についての評価を引き下げようとしている場合⁽¹⁴⁾
- ・証券引受部門が扱った発行代り金で銀行部門の融資の返済を受ける場合⁽¹⁵⁾
- ・法人部門がファンド・マネジメント部門に対して、ファンド・マネジメント部門の顧客が法人部門の取引先の証券を購入したり、特定の内容での株主権行使を行うよう圧力をかける場合⁽¹⁶⁾
- ・法人部門が引き受けた証券について、アナリストが推奨するレポートを書く場合⁽¹⁷⁾

<ディーラーに関する場合>

- ・ディーラーが売り買いの双方の代理をする場合⁽¹⁸⁾
- ・ディーラーが、ある顧客が売りの注文を出している証券を、他の客に勧める場合⁽¹⁹⁾

(12) Hollander & Salzedo, Conflict of Interest, Third Edition (Sweet & Maxwell, 2008), at 291.

(13) Cranston, *supra* note 1, at 21; Wood, Regulation of International Finance (Sweet & Maxwell, 2007), at 417.

(14) Cranston, *supra* note 1, at 21.

(15) Wood, *supra* note 13, at 417.

(16) Wood, *Ibid.*

(17) Wood, *Ibid.*

(18) Wood, *supra* note 13, at 418.

(19) Wood, *Ibid.*

- ・ディーラーが、自社が保有している証券の購入を顧客に勧めたり、自社が空売りしている等の理由で調達しなければいけない証券の売却を顧客に勧める場合
- ・ディーラーが現在の市場価格より安い価格で先に購入して手許に持っている証券を過度なスプレッドをのせて顧客に売却する場合 (Excessive mark-up)⁽²⁰⁾
- ・ディーラーが顧客の大口注文についての情報を利用し、その前に証券を売り買いする場合 (Front-running)⁽²¹⁾
- ・顧客の注文とディーラー自身の注文を不当に合算させたり、不当に割り当てたりする場合⁽²²⁾
- ・ブローカー又はディーラーが顧客の投資勘定について一任されている場合に、手数料を稼ぐことを目的として、顧客の投資目的に照らして過剰な取引を行う場合⁽²³⁾

<シンジケート・ローン関係>

- ・コーポレート・ファイナンス部門がある債務者について債務不履行である情報を知りながら、当該債務者のローンについてシンジケート・ローンのエージェントをしているような場合⁽²⁴⁾
- ・自らが株式を有している債務者の借り入れについてエージェントとなる場合⁽²⁵⁾
- ・エージェントが債務を保証している場合⁽²⁶⁾
- ・ある金融機関が同一借入人に対する複数のシンジケート・ローンのエージェントとなっている場合⁽²⁷⁾
- ・エージェントが借入人に対して個別に融資等の取引を行っている場合⁽²⁸⁾
- ・エージェントが顧客あるいは自身の資産運用の一環としてシンジケート・ローンの借入人の株式に投資している場合⁽²⁹⁾

(20) Wood, *supra* note 13, at 418, at 397.

(21) Wood, *supra* note 13, at 418, at 398.

(22) Wood, *supra* note 13, at 418, at 399ff.

(23) Wood, *supra* note 13, at 541.

(24) Wood, *supra* note 13, at 417.

(25) Wood, *International Loans, Bonds, Guarantees, Legal Opinions*, Second Edition (Sweet & Maxwell, 2007), at 313.

(26) Wood, *Id.*, at 314.

(27) Wood, *Ibid.*

(28) Wood, *Ibid.*

(29) Wood, *Ibid.*

- ・エージェントが借入人のアドバイザーとなっている場合⁽³⁰⁾
- ・エージェントと同一グループに属する者が借入人と上記のような関係にある場合⁽³¹⁾

<M&A取引関係>

英国のTake Over Codeでは⁽³²⁾、M&A取引との関係での利益相反に関する規定を設けている⁽³³⁾。たとえば、Rule3.3では、「パネルは、買収申込者の金融アドバイザーあるいはプロフェッショナル・アドバイザーと同じグループに属する者又は買収申込者や買収被申込者のいずれかに実質的に利害関係を有するか金銭的な繋がりがある者は、利益相反を生じさせるため、独立なアドバイスを行うのに適した者としては扱わない」とする。

また、Appendix3では、アドバイザーについて利益相反が問題となる場合について、以下のような指摘がなされている。

- ①買収申込者または被申込者のいずれかのアドバイザーが、相手方（買収申込者のアドバイザーの場合には被申込者、被申込者のアドバイザーの場合には申込者）との以前の取引関係等を理由として、相手方についての重要な秘密情報を有している場合には、情報を隔離するだけでは足りず、アドバイザーとなることを拒否することが必要になることもあるが、当該アドバイザーが被申込者を以前から積極的にアドバイスしてきた場合には、アドバイザーとして行為し続けることも認められうるとしている⁽³⁴⁾。
- ②金融機関の一部署が申込者や被申込者のアドバイザーとなった場合には、Take Over Codeの様々なルールによって、当該金融機関の他の部署の活動が制約される。

(4) 利益相反問題についての考え方

現代の金融機関経営を考えるならば、利益相反はいたるところに存在する。

たとえば、英国のFinancial Services Authorityの前のChairmanであるHoward Daviesは、「プロフェッショナルなサービスを提供する会社（professional firm）には常に利益相反が存在す

(30) Wood, Ibid.

(31) Wood, Ibid.

(32) Take Over Codeは、企業買収に関する自主規制のための独立組織として1968年に設立されたThe Panel on Takeovers and Mergersが定めているものであり、株主の公正・公平な取り扱いの実現等の観点からのルールを定めている。Take Over Codeについては、たとえば、日本証券経済研究所「英国M&A制度研究会報告書」（2009年）（<http://www.jsri.or.jp/web/publish/other/pdf/004.pdf>）を参照。

(33) Ellinger, supra note 3, at 28.

(34) 理由は記載されていないが、買収を提案された側のアドバイザーが、誰が買収を仕掛けてきたかによって、突如辞任に追い込まれてしまうことによる不都合を考慮したものと思われる。

ることを認めなければならない。これらの利益相反は、単にできるだけ適切に管理 (manage) されなくてはならないのである。これは、「金融市場に特別なことではない」とし、全ての利益相反をなくすことなどは現実的ではなく、金融市場において最も有効な利益相反への一般的な対応策は透明性 (transparency) の向上であるというのが自身の暫定的な結論である、としている⁽³⁵⁾。

また、Cranstonは、「利益相反は多様な機能を営む銀行にとって不可避な特徴であるとして受け入れなければならない。一般法と規制法 (規制法はある面では一般法よりも緩やかである) が矛盾する振る舞いを銀行に要求することは不都合である。こうした考えに従って、もし銀行が規制法に従って設けられた有効なチャイニーズ・ウォールを有しており、かつ、①情報を顧客から隔離し、あるいは、顧客が利用できないようにしている場合、又は、②チャイニーズ・ウォールがあるために異なる部署が気がつかない利益相反が存在している場合には、立法上のセーフ・ハーバーが設けられるべきである」とする⁽³⁶⁾。

いずれも全くそのとおりでであると思われる。利益相反は悪なのではなく、顧客の利益を不当に害するようなかたちで放置されることが悪だというべきである。

(5) 利益相反のマネージメント

既にHollander & Salzedoの文献でみたように、利益相反をマネージする方法にはさまざまなものがある。

①顧客のインフォームド・コンセント (informed consent)

最も有効であり、確実な方法は、利益相反について顧客に全て開示し、そのうえで同意を得ることである⁽³⁷⁾。しかし、利益相反の可能性がある場合を全て事前に開示しつくすことは現実的に無理である場合も多い⁽³⁸⁾。

②契約条項

利益相反のもととなる信認義務の範囲を限定するため、次のような条項を設けることが考え

(35) Sir Howard Davies, Conflict of interest for banks, auditors and law firms, Clark ed., Conflicts of Interest, Jurisdictional comparisons in the law and regulation for the financial services, auditing and legal professions 2005/2006 (European Lawyer, 2006), at xvii ff.

(36) Cranston, supra note 1, at 24.

(37) Warne & Elliott, supra note 3, at 56.

(38) Wood, supra note 13, at 419ff.

られる⁽³⁹⁾。

- ・銀行は情報の流れを制限するためにチャイニーズ・ウォールを利用することができ、顧客は実際の担当部署が有している以外の情報について権利を有しない
- ・銀行は他者との関係で守秘義務違反を生じさせるような情報や実際の担当部署が知らない情報については、顧客に提供する義務を負わない
- ・銀行は顧客の利益と相反する取引を行うことができる
- ・銀行は、他の顧客に対して相反する義務を負っている場合には、当該他の顧客のために行うことができる

たとえば、シンジケート・ローンのエージェントについてもトラスティーについても、債務者と他の取引を行うことを認める条項が盛り込まれるのが通常である⁽⁴⁰⁾。しかし、契約条項が不合理な程度に銀行の義務を限定し、責任を免除するものである場合には、その効力を否定されるリスクがあることには注意を要する⁽⁴¹⁾。

③組織体制の工夫

利益相反の可能性のある事業を異なる子会社に扱わせたり、銀行が非公開情報を有している会社の証券の取り扱いを禁止したり、利益相反の可能性のある仕事を担当する職員については異なる者が管理をするようにしたり、利益相反の可能性のある仕事を担当する者の報酬が相互に関連を有さないようにしたり、ある業務の責任者が他の業務の担当者に影響力を行使できないようにしたり、一人の職員が利益相反に陥る可能性のある複数の業務を担当したりしないようにすること等があげられる⁽⁴²⁾。

④チャイニーズ・ウォール

利益相反管理の方法としてチャイニーズ・ウォールがもてはやされる傾向があるが、チャイニーズ・ウォールは情報の遮断のための方策であって、利益相反それ自体の解決策ではない点に注意が必要である。Cranstonは、「信認義務に関するルールを厳格に適用した場合には、チャイニーズ・ウォールは顧客に対する忠実義務や銀行の利益を顧客の利益に優先させないという義務に違反した場合の抗弁とはならない」とする⁽⁴³⁾。

(39) Warne & Elliott, *supra* note 3, at 54.

(40) Cranston, *supra* note 1, at 60, Wood, *supra* note 25, at 318.

(41) Warne & Elliott, *Id.*, at 54ff; Ellinger, *supra* note 3, at 135.

(42) Wood, *supra* note 13, at 420ff.

(43) Cranston, *supra* note 1, at 23.

守秘義務との関係では、チャイニーズ・ウォールを適切に設けることによって、守秘義務違反を犯す可能性を引き下げることが可能になるが、守秘義務は情報を漏らしてはならない・濫用してはならないという義務であって、情報を漏らさないように努力すべき義務ではない⁽⁴⁴⁾。このため、チャイニーズ・ウォールがあるからといって、実際に情報が漏れてしまった場合に、銀行が責任を負わなくて済むとはいえないように思われる。

チャイニーズ・ウォールによって情報が遮断されることによって、利益相反管理が困難になったり、顧客に提供できる情報・サービスが限られるといった弊害もある。そのため、チャイニーズ・ウォールはそれ単体では利益相反管理のための有効な手段としては不十分であり、前記②で見たような義務の限定に関する事項とともに用いられることが必要であると思われる。

4 利益相反の規制

たとえば、英国においても、利益相反は、金融機関監督における重要な課題となっている。

(1) Principles for Businesses

FSAが、金融機関が遵守すべき行動原則を示すものとして、2001年に定めた11項目のPrinciples for Businessにおいても、利益相反に言及されている。すなわち、原則の8は「金融機関は、自分自身と顧客との間、そして、顧客と他の顧客との間の利益相反を公正に (fairly) 管理しなければならない」とする。本原則への違反はFSAによる行政処分の対象となりうる⁽⁴⁵⁾。

(2) Dear CEO Letters

FSAは2004年9月、2005年11月に、投資銀行業務における利益相反を内容とするDear CEO letterを出し、利益相反についてのFSAの考え方を明らかにしている。

①2004年9月17日 (Senior Management Responsibilities : Conflict of Interest and Risks Arising from Financing Transactions)

“well managed firm” に期待する利益相反マネジメントのプラクティスとして、以下を提示する。

(44) この点については、Bolkiah ケースの Millett 卿の判示を参照。

(45) Cranston, *supra* note 1, at 26.

- ①シニア・マネジメントが利益相反の特定と管理に十分に関与していること（効果的なシステムとコントロールが確立していること）
- ②シニア・マネジメントが担当業務全般について利益相反リスク及びその削減策についての全体的な視野を有していること
- ③シニア・マネジメントが組織全体を通して一貫した利益相反の対応策を実現するための手段を有していること
- ④シニア・マネジメントが、自分が管理する利益相反について必要な削減策を策定すること
- ⑤シニア・マネジメントが、ビジネスを効果的にコントロールするために、自己のビジネスにおける利益相反の程度とその削減策についての管理に必要な情報を入手していること
- ⑥組織のカルチャーが適切な利益相反の管理のためのカギとなるツールであること

②2005年11月10日（Senior Management Responsibilities : Conflict of Interest and Non-Standard Transactions）

利益相反の管理についてのベスト・プラクティスの提示を目的としたものであり、利益相反を効果的に管理するための取決め、方針、手続を実現することは、シニア・マネジメントの義務であるとし、2004年のレターで述べたのとほぼ同内容を、well-managed firmに期待することとして述べる。

- ①会社が事業活動における各種の利益相反の全体について常にアップデートされた視野を有すること
- ②利益相反に取り組むために適当であると考えるリスク削減策を定期的に見直すこと
- ③会社が利益相反の特定・管理・対応等のための制度（architecture）を有すること
- ④シニア・マネジメントが全体のプロセスに関与すること
- ⑤利益相反の程度と削減策についてシニア・マネジメントが情報を把握していること
- ⑥会社のカルチャーが利益相反の適切な管理をサポートするようなものであること
- ⑦利益相反のための制度が独立した監査の対象となること

(3) FSA Handbook

FSAのハンドブックでは、Conflict of Interestは、取締役及びシニア・マネジメントの義務を定めるSYSC (Senior Management Arrangements, Systems and Controls) に規定されており、SYSC10.1 ApplicationとSYSC10.2 Chinese Wallの二つのセクションから成る。

SYSC10.1の内容は、2004年のDirective on Market in Financial Instruments (MiFID) 及びMiFIDの第二フェイズとして出されたCommission Directive 2006/73 implementing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council as regards organizational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive (29. 2006, OJ L 241/26) (実施指令)の内容とほぼ同様である⁽⁴⁶⁾。

SYSC10.1では、

- ①業務との関係で生じ得る利益相反を特定し、記録すること
- ②そうして特定された利益相反が顧客に損害を生じさせる実質的なリスクを生じさせないように全ての合理的な措置をとるための仕組みを維持すること
- ③利益相反の管理が損害を生じさせるリスクが回避されたということが合理的な確信もって保証するのに十分なものではない場合には、利益相反を開示すること
- ④利益相反を管理するための手続を定めた利益相反管理方針を策定、維持、実施することが求められている⁽⁴⁷⁾。

利益相反状態がないかどうかを特定するために考慮すべき要素としては、具体的には、①顧客の損失で業者が利益を得たり損失を回避していないか、②提供するサービスの結果について顧客とは異なる利益を持っていないか、③当該顧客よりも他の顧客の利益を重視するインセンティブはないか、④顧客と同じビジネスをしていないか、⑤顧客以外からサービス提供の誘因となる利益であって通常の手数料等とは異なる利益を受けていないか、が挙げられている(SYSC10.1.4)。

また、利益相反を管理するための手続については、①利益相反リスクを有する業務に携わる職員の間的情報交換が顧客の利益を害する可能性がある場合における情報交換のコントロールのための手続、②利益が相反する顧客のために働く職員についての別々の監督、③利益相反の問題を生じさせる複数の業務分野について、各々の業務分野に働く職員の報酬の間の直接の関連の除去、④投資サービス業務に携わる職員に対する他者の不適切な影響力の行使を防止・削減するための措置、⑤利益相反の観点から問題があるかたちで職員に同時にあるいは次々と異なる業務を担当させることの防止・コントロール、を含むべきものとされている(SYSC 10.1.11 (2) (b))。

また、SYSC10.2.3では、チェーンズ・ウォールを用いてしっかりとした情報管理体制を

(46) MiFIDにおける利益相反規制について、簡単には、例えば、松尾直彦「顧客保護管理体制の整備のあり方」金融法務事情1850号17頁以下(2008年)を参照。

(47) Fox, A Practitioner's Guide to the FSA Handbook, Fifth Edition (City & Financial Publishing, 2008), at 327.

敷いているということは、2000年金融サービス市場法（Financial Services and Markets Act 2000）（FSMA）の定める金融機関の義務・責任との関係で免責事由になるとされている。第一に、FSMAは顧客に対してミスリーディングな説明・行為をしてはならないという義務を金融機関に課しているが（FSMA397条2項・3項）、壁の外側にある情報を説明しなかったからといって、ミスリーディングな説明等をしたことにはならない。第二に、同じように一定の情報を開示しなかったからといって、マーケット・アビュース（market abuse）、すなわち、市場を混乱させる行為として扱われることはない。第三に、そういった情報管理をしっかりしていれば、情報の開示や利用に関するルール違反を理由とするFSAの行政行為（エンフォースメント・アクション）やFSMAに違反する金融機関の行為によって損害を被ったと主張する私人による損害賠償請求訴訟（FSMA150条）との関係で、有効な抗弁となる⁽⁴⁸⁾。

このようなFSMAのチャイニーズ・ウォールの規定との関係では、①これは構造上のものに限られるのか、アドホックのものでもよいのか、②行政法規との関係のみならず、私法（コモンロー、エクイティ）上の請求との関係でも抗弁事由となるのか、が検討されている。この点について、冒頭で紹介したHollander & Salzedoの書籍では、①現在のFSAのハンドブックは構造上のものとアドホックなものを区別していない、②立法当時、政府としては、私法上の請求との関係でも抗弁事由となるとの考えを持っていたようであるが、そのように言えるかは疑問が残り、FSAのルールに従ったチャイニーズ・ウォールが構築されていれば差止めが認められる可能性は低くなるとしても、実際に情報漏洩が生じる可能性もあると指摘されている（[16-003][16-004], at 277ff）。同書では明示的に述べられていないが、確かに、チャイニーズ・ウォールを設けても情報が漏れることはありうるものであり、そのような場合に、損害賠償等の私法上の救済が顧客に与えられないということは行きすぎであろう。

（４）利益相反に関するその他の規制

FSAのハンドブックには、金融機関の体制整備のほかにも、利益相反に関する様々な規定が盛り込まれている。

① Inducements

FSAのハンドブックのCOBS2.3では、金融機関は、顧客への業務の提供に関して、(a) 顧客から支払われる報酬、(b) 顧客の最善の利益のために働くという義務を損なうものではなく、金額や性格等が顧客に開示されているもの、(c) 保管費用、決済費用等、当該業務を行ううえ

(48) Hollander & Salzedo, *supra* note 12, at 275ff.

に必要な手数料、を除き、他者に金銭的・非金銭的な利得を与えたり、他者からそうした利得を受け取ったりしてはならないとされている⁽⁴⁹⁾。

② Soft and bundled commission

顧客の投資注文を実行する投資マネージャーがブローカー等から便益を受領する場合には、顧客にとっての最善執行を行わないリスクが出てくることから、そうした便益の受領についての規制が設けられている (COBS11.6)⁽⁵⁰⁾。

③ 投資分析やリサーチ

金融機関が、金融機関自身や特定の顧客の利益に資するようなかたちで歪められた投資分析やリサーチを提供することのないように、会社やアナリストが分析・リサーチの対象に実質的な利益を有する者から利得を得ないようにすること (COBS12.25 (3)) 等の規制が設けられている⁽⁵¹⁾。また、独立性を欠いたりリサーチについては、その旨が明記されなければならない等の規制も設けられている (COBS12.3.2)⁽⁵²⁾。

④ 自己勘定での取引

金融機関は、利益相反、顧客情報の濫用等の問題を生じさせるような自己勘定での取引 (personal transaction) が行われなような仕組みを設け、実施し、維持しなければならないといったルールが設けられている (COBS11.7.1)⁽⁵³⁾。

5 おわりに

金融機関と顧客との間に利益相反の可能性があること自体は避けられないことであり、それを悪いと考える必要もない。利益相反に関する議論において重要なのは、利益相反を禁止することではなく、顧客の正当な利益が適切に守られることである。わが国では一時期、利益相反＝悪、と単純に考えるような風潮もみられたようにも思われる。また、金融機関が複数の業務を担い、複数の者と取引することによる利益も考慮にいれる必要がある。理屈にとらわれると、

(49) Fox, *supra* note 46, at 329ff.

(50) Fox, *Id.*, at 330ff.

(51) Fox, *Id.*, at 331ff.

(52) Fox, *Id.*, at 333ff.

(53) Fox, *Id.*, at 334ff.

本当に大切なのは何かを見失いがちである。

英国においても、利益相反は簡単な問題ではない。理屈だけでは割り切れない問題、明確な答えが出せない問題も少なくないことは、これまで見たとおりである。わが国でも、理論と実務の双方の視点から、改めて腰を落ち着けて利益相反に関する議論を深めることが重要であると思われる。