

「仲介型」中小 M&A アドバイザリーの 公正取引ルールと利益相反管理 (2・完)

— 米国州法デュアル・エージェンシー
規制との比較法的考察から —

横 井 伸^{*}

- I 問題意識
- II M&A ブローカー — 不動産を取り扱う者の責任 (以上一橋法学 22 卷 3 号)
- III 「許容州」の合理性と「禁止州」の名目性
- IV 日本法における考察
- V 結論 (以上本号)

III 「許容州」の合理性と「禁止州」の名目性

I はじめに

ここまで、M&A ブローカーに不動産ブローカーのデュアル・エージェンシー規制の適用があり得ることを見てきた。それでは、M&A ブローカーにも等しく適用されることがある、米国州法におけるデュアル・エージェンシー規制は具体的にはどのようなになっているのか。

この点については、率直に言って、州法ごとにバラバラで錯綜した状況に陥っており、統一的に説明することは極めて難しい。米国各州は、本来はそれぞれが独立国であって、法体系¹²³⁾も法令上の用語も州ごとに様々であることがこの問

『一橋法学』(一橋大学大学院法学研究科) 第 23 卷第 1 号 2024 年 4 月 ISSN 1347-0388

※ 神戸大学大学院経営学研究科客員教授/弁護士

123) 周知の通り、各州は基本的には英米法の法体系を持っているものの、旧フランス植民地に由来するルイジアナ州は大陸法の法体系である。また、英米法と言っても、カリフォルニア州のように民事法典を持つ州もある。

題の複雑化に拍車をかけている。例えば、アメリカ消費者連盟 (Consumer Federation of America) が2020年に公表したレポートでは¹²⁴⁾、不動産ブローカーの同じ役割ごとの呼称は全米では全く統一されておらず、実に50種類以上に及ぶと指摘している¹²⁵⁾。デュアル・エージェンシーですら、デュアル・リプレゼンタティヴ (dual representative)、マルチプル・リプレゼンタティヴ (multiple representative)、リミテッド・エージェンシー (limited agency) など、様々な呼称が州ごとに存在する。こうした錯綜した状況は、米国法における不動産ブローカーの仕組みや役割を理解する上では大きな障害要因となっている¹²⁶⁾。

また、分かりにくさの一例として、法令用語の使われ方やニュアンスの違いもある。例えば、「制限された (limited)」という用語の場合、インディアナ州やサウス・ダコタ州では、法令上、デュアル・エージェンシーの責任を制限することでこれを積極的に認めるためにリミテッド・エージェント (limited agent) という使い方をしている¹²⁷⁾。この場合の「制限された (limited)」は、エージェントの責任を制限してデュアル・エージェンシーの活動をサポートするためのものである。これに対して、アイダホ州では、法令上、「制限されたデュアル・エージェンシー (limited dual agency)」と規定されている。この中身は、後述の疑似FA型のことを言っており、実質的にはデュアル・エージェンシーを禁止する

124) Stephen Brobeck, *Why Required Real Estate Agent Disclosures About Representation Fail and How They Can Be Improved*, Consumer Federation of America, Jun 2020. available at <https://consumerfed.org/reports/why-required-real-estate-agent-disclosures-about-representation-fail-and-how-they-can-be-improved/>, last visited at Mar. 15 2023.

125) See *Id* at 7. ここでは、一例として、トランザクション・ブローカーの呼称が、州によって、transaction Real Estate Agent, coordinator, transaction licensee, transaction agent, neutral transaction facilitator, neutral dual facilitator, neutral transaction coordinator, transaction facilitator, neutral licensee, or intermediary などに分かれていることを指摘している。

また、同様にデュアル・エージェンシーについても、州によって、a limited consensual dual agent, dual representative, limited dual agent without assigned agents, standard dual representative, standard dual agent, dual agency-broker representing seller and buyer, broker representing both seller and buyer, or multiple representative などに分かれていることを指摘している。

126) Cf. Brobeck, *supra* note 124 at 9.

127) See IN Code § 25-34. 1-10-7 (2021). SD Codified L § 36-21A-140 (2021).

ために使われている (隠れ禁止州)¹²⁸⁾。アイダホでは、「リミテッド」というのは消極的な意味合いなのである。

こうした錯綜した状況ではあるものの、それでも、全米 50 州及び 1 特別区並びにグアム準州の合計 52 の不動産法の状況を精査すると、以下のような全体像が浮かび上がる。まず、デュアル・エージェンシー規制に対する州の基本姿勢として、大別して「デュアル・エージェンシー禁止州」と「デュアル・エージェンシー許容州」に大別することができる (本論文では、「禁止州」「許容州」と表記する)。これは、州の法令上、本来的な意味でのデュアル・エージェンシーを禁止しているのか禁止していないのかで区別するものである¹²⁹⁾。禁止州は、筆者の調査する限り、本論文の執筆時点において、全米 52 の州・特別区・準州のうち 9 州に過ぎない (アラスカ州、コロラド州、フロリダ州、カンザス州、メリーランド州、オクラホマ州、テキサス州、バーモント州、ワイオミング州)¹³⁰⁾。禁止州は、デュアル・エージェンシーの利益相反リスクを重視して、法令で明確にデュアル・エージェンシーを禁じている (但し、本当にそう言えるのかについては、後述する)。

これに対して、ニューヨーク州、カリフォルニア州、デラウェア州などの主要州を含め、上記禁止州以外の全ての州・準州は許容州である。許容州は、デュアル・エージェンシーの有効性や利便性を重視して、法令で本来的な意味でのデュアル・エージェンシーを禁じていない。

以上の禁止州・許容州の分類が、この問題に関する基本分類である¹³¹⁾。

しかしながら、この基本分類には問題がある¹³²⁾。なぜなら、各州法の実態を

128) See ID Code §54-2088 (2022).

129) 用語が錯綜した状況なので、本論文では、「デュアル・エージェンシー」とは、特段の工夫なく、売り手・買い手の双方に対してエージェンシー関係に立つ古典的ブローカーのことと考える。「特段の工夫」というのは、後述の疑似 FA 型のように、一つの組織体の中で売り手担当と買い手担当を分けるような仕組みを採用することを指す。

疑似 FA 型は、プリンシパル・ブローカーに着目すればデュアル・エージェンシーに含まれるが、法令上は上記の古典的デュアル・エージェンシーを克服するために編み出された代替手段であるため、ここでいう本来的な意味でのデュアル・エージェンシーでは無いと考える。

130) III 2 参照。

より深く調べていくと、上記の禁止州・許容州の基本分類は、全米52の州・特別区・準州の不動産法の実態を全く反映していないからである¹³³⁾。後述の通り、米国州法のデュアル・エージェンシー規制は、規制の本音と建て前のせめぎ合いの中で様々な定義のすり替え、誤魔化しや言葉遊びが横行しており、条文の書き方だけを見ても全く実態が浮かび上がって来ないようになっている。

従って、アカデミックにこの問題を取り扱っていく上では、この基本分類に依拠することはほぼ無意味であり、むしろ有害ですらある。以下、まずは全米52の州・特別区・準州の制度概況を紹介してから、「許容州」「禁止州」の順にその虚実の実態を見て行く。

2 各州・特別区・準州の制度概況¹³⁴⁾

(1) アラバマ州 (AL) 許容州

アラバマ2022年法では制限された同意的デュアル・エージェンシーが認められており¹³⁵⁾、書面により全当事者からインフォームド・コンセントを取得する必要がある¹³⁶⁾。他にもトランザクション・ブローカーが認められている。また、事前に他の代替的なエージェンシー方式について顧客に開示して承諾を取る必要

131) Cf. Bayer, *supra* note 28 at 665-66,677. Bayer も、禁止州・許容州は州法令上の禁止規定の有無によって分類している。もっとも、Bayer は、実態として、各州では単独ブローカーが双方に役務提供することが明確には禁止されていない点 (none outright prohibit a single Broker from representing (in some capacity of another) both parties in the same transaction.) をもって、少なくとも何等かの形でこの実務を保ち続けることに価値がある (the practice is worth preserving, in at least some form) ように見えると指摘している。つまり、形式と実態に乖離があるという指摘であり、本論文と同じ問題意識である。

132) *Id.*

133) *Id.*

134) 制度概況に登場する様々な用語は、本文で述べた通り、同じ制度でも呼称や細部の設計が錯綜しており、統一的に説明することは難しい。もっとも、デジグネイテッド・エージェンシーと記載するものは、双方から受託している会社・組織が、双方を担当する下位のエージェントを指定 (designate) するような形で疑似 FA 関係を形成する場合を言う。詳細な解説は III 4(1)参照。また、トランザクション・ブローカーと記載するものは、エージェンシー関係ではなく、双方に対して等距離・中立的な役務提供を行う中間者あるいは交渉促進者を言う。詳細な解説は III 4(2)参照。

135) AL Code § 34-27-82 (2022) a.

136) AL Code § 34-27-81 (2022) (11) b.

がある¹³⁷⁾。

(2) アラスカ州 (AK) 禁止州——中間者型の代替手段あり

アラスカ 2018 年法では、デュアル・エージェンシーが禁止されている。もともと、中立的なライセンシーの仕組みが用意されており、この場合には双方に対して役務提供ができる¹³⁸⁾。規定内容を見る限り、中立的なライセンシーはトランザクション・ブローカーに近い。

(3) アリゾナ州 (AZ) 許容州

アリゾナ州ではアリゾナ行政規則において、事前の書面承諾があればデュアル・エージェンシーが可能となっている¹³⁹⁾。

(4) アーカンソー州 (AR) 許容州

アーカンソー 2020 年法においてライセンシーはアーカンソー不動産委員会の規定に従って 1 人以上を代理できる旨を規定している¹⁴⁰⁾。

(5) カリフォルニア州 (CA) 許容州

カリフォルニア州には民事法典が存在し、カリフォルニア 2021 年民事法は買い手・売り手それぞれのデュアル・エージェンシーを規定した上で、デュアル・エージェンシーを承諾する旨のフォームを規定する¹⁴¹⁾。

(6) コロラド州 (CO) 禁止州——中間者型の代替手段あり

コロラド 2021 年法ではデュアル・エージェンシーを明確に禁じているものの¹⁴²⁾、その代わりにトランザクション・ブローカーを認めている¹⁴³⁾。

137) AL Code § 34-27-82 (2022) c.

138) AK Stat § 08.88.645 (2018).

139) AZ Admin Code R 4-28-1101 (F).

140) AR Code § 17-42-108 (2020) (a) (2).

141) CA Civ Code § 2079.17 (2021) (a) (b) (c).

142) CO Code § 12-10-406 (2021).

(7) コネティカット州 (CT) 許容州

コネティカット 2020 年一般法ではデュアル・エージェンシーを認めており、承諾フォームが規定されている¹⁴⁴⁾。また、疑似 FA 型のデジグネイテッド・バイヤーエージェントとデジグネイテッド・セラーエージェントが規定されており、フィデューシャリー・デューティーが限定される¹⁴⁵⁾。

(8) デラウェア州 (DE) 許容州

デラウェア 2022 年法ではデュアル・エージェンシーが規定されている¹⁴⁶⁾。また、一定の場面においてデュアル・エージェンシーと推定される旨の推定規定がある¹⁴⁷⁾。

(9) コロンビア特別区 (DC) 許容州

ワシントン DC2021 年法ではデュアル・エージェンシー又はデュアル・リプリゼンタティヴを認めている¹⁴⁸⁾。

(10) フロリダ州 (FL) 禁止州——中間者型の代替手段あり

フロリダ 2022 年法ではデュアル・エージェンシーは認められていないものの、トランザクション・ブローカーを認めている¹⁴⁹⁾。

(11) ジョージア州 (GA) 許容州

ジョージア 2021 年法では正面からデュアル・エージェンシーが認められており、その為に取得が必要なステートメントの内容を詳細に規定（同意の自発性、誓約事項が読まれて理解されたことなど）する¹⁵⁰⁾。

143) CO Code § 12-10-407 (2021).

144) CT Gen Stat § 20-325g (2020).

145) CT Gen Stat § 20-325i (2020).

146) 24 DE Code § 2902 (2022) (13).

147) 24 DE Code § 2933 (2022) (c) (1).

148) DC Code § 42-1702 (2021) 6 (A).

149) FL Stat § 475.01 (2022) (1).

150) GA Code § 10-6A-12 (2021).

(12) ハワイ州 (HI) 許容州

ハワイ行政規則ではデュアル・エージェンシーを許容している¹⁵¹⁾。但し、承諾取得の際には十分な説明が求められている。なお、責任ブローカーという仕組みがあり¹⁵²⁾、デジグネイテッド・エージェンシーに近い。

(13) アイダホ州 (ID) 特殊許容州

アイダホ 2022 年法ではリミテッド・デュアル・エージェンシー又はアサインド・エージェンシーという仕組みを認めており¹⁵³⁾、条文上はデュアル・エージェンシーとなっているものの、実態は疑似 FA 型のデジグネイテッド・エージェンシーとなっている。従って、隠れ禁止州と言っていい。リミテッド・デュアル・エージェンシーの場合、その選択によりセールス・アソシエートを顧客双方に付けることができ、その場合には顧客に対して負担する忠実義務が制限される。

(14) イリノイ州 (IL) 特殊許容州

イリノイ 2021 年準拠法においてデュアル・エージェンシーとデジグネイテッド・エージェンシーが認められている¹⁵⁴⁾。しかしながら、最新の 2022 年イリノイ行政規則ではデュアル・エージェンシーが禁止された¹⁵⁵⁾。従って、法例上は許容州であるが、規則上では禁止州に分類されるという複雑な状況になる。もっとも、デジグネイテッド・エージェンシーは引き続き認められているので代替手段は存在している。

(15) インディアナ州 (IN) 許容州

インディアナ 2021 年法ではリミテッド・エージェンシーという名称でデュアル・エージェンシーを認めている¹⁵⁶⁾。

151) HI Admin Rules 16-99-3.1 (g).

152) HI Admin Rules 16-99-2.

153) ID Code § 54-2088 (2022).

154) 225 ILCS 454/Art.15.

155) 68 IL Admin Code § 1450.820.

156) IN Code § 25-34.1-10-7 (2021).

(16) アイオワ州 (IA) 許容州

アイオワ行政規則においてデュアル・エージェンシーを認めている¹⁵⁷⁾。

(17) カンザス州 (KS) 禁止州——中間者型の代替手段あり

カンザス 2021 年法はトランザクション・ブローカー等を除きデュアル・エージェンシーは禁止すると規定した上で¹⁵⁸⁾、トランザクション・ブローカーのみ認めている¹⁵⁹⁾。

(18) ケンタッキー州 (KY) 特殊許容州

ケンタッキー 2022 年改訂法は、わざわざ本条のいかなる規定もデュアル・エージェンシーを禁ずるものではない、と宣言している¹⁶⁰⁾。しかしながら、デュアル・エージェンシーの方法として疑似 FA 型を規定しており、実態としてはデジグネイテッド・エージェンシーのみ許容している。なお、その詳細についても規定があり、顧客双方の秘密情報は全体を統括しているプリンシパル・ブローカーに留めておくこと、プリンシパル・ブローカーのフィデューシャリー・デューティーはその分制限されることなどが規定されている。

(19) ルイジアナ州 (LA) 許容州

ルイジアナ 2021 年改訂法では全当事者からのインフォームド・コンセントの取得を要件にデュアル・エージェンシーを認めており、詳細な行為規定が条項化されている¹⁶¹⁾。

(20) メイン州 (ME) 許容州

メイン 2021 年改訂法では書面承諾によるデュアル・エージェンシーが認められている¹⁶²⁾。また、本条には承諾書面の内容や、これに対して何ら訴訟を提起

157) IA Admin Code 193 E-12.5.

158) KS Stat § 58-30,103 (2021) (a).

159) KS Stat § 58-30,102 (2021) (u).

160) KY Rev Stat § 324.121 (2022) (4).

161) LA Rev Stat § 9: 3897 (2021).

することができない旨が明記されている。デュアル・エージェンシーは本条に規定するものを除いては一方当事者の利益を促進してはいけないとした上で、行動できる範囲を規定している。加えて、双方に役務提供できるトランザクション・ブローカーが認められており、禁止行為等について規定されている¹⁶³⁾。

(21) メリーランド州 (MD) 禁止州——疑似 FA 型の代替手段あり

メリーランド 2021 年ビジネス職業法ではデュアル・エージェンシーを禁止するものの¹⁶⁴⁾、独自のデジグネイテッド・エージェンシーがあり、企業内代理人を活用して双方代理できる¹⁶⁵⁾。

(22) マサチューセッツ州 (MA) 許容州

マサチューセッツ 2021 年一般法ではデュアル・エージェンシーが認められている¹⁶⁶⁾。また、デジグネイテッド・エージェンシーもあり、その場合にはフィデューシャリー・デューティーが限定される。

(23) ミシガン州 (MI) 許容州

ミシガン職業法ではデュアル・エージェンシーは顧客の書面承諾により可能とされており¹⁶⁷⁾、開示書式も規定されている。なお、顧客に対して知っている全ての情報を開示できない。

(24) ミネソタ州 (MN) 許容州

ミネソタ 2022 年法ではデュアル・エージェンシーを許容するとともに¹⁶⁸⁾、ファシリテーター (facilitator) という仕組みがある。これは当事者を代理せず、

162) 32 ME Rev Stat § 13275 (2021).

163) 32 ME Rev Stat § 13283 (2021).

164) MD. Business Occupations and Professions Code Ann. § 17-530.1 (2021) (a).

165) MD. Business Occupations and Professions Code Ann. § 17-528 (2021) (k).

166) MA Gen L ch 112 § 87aaa3/4 (2021) (b).

167) MI Comp L § 339.2517 (2021).

168) MN Stat § 82.67 (2022).

秘密保持を除きフィデューシャリー・デューティーを負担しないとされ、トランザクション・ブローカーと同じである。

(25) ミシシッピ州 (MS) 許容州

ミシシッピ行政規則ではデュアル・エージェンシーは認められている¹⁶⁹⁾。

(26) ミズーリ州 (MO) 許容州

ミズーリ 2021 年法ではデュアル・エージェンシーが認められており¹⁷⁰⁾、秘密保持など部分的に責任が軽減される。

(27) モンタナ州 (MT) 許容州

モンタナ 2022 年法ではデュアル・エージェンシーを認めている¹⁷¹⁾。

(28) ネブラスカ州 (NE) 許容州

ネブラスカ 2022 年改訂法ではデュアル・エージェンシーを認めた上で¹⁷²⁾、秘密保持など部分的に責任が軽減される。また、デジグネイテッド・エージェンシーも可能である¹⁷³⁾。

(29) ネバダ州 (NV) 許容州

ネバダ 2021 年改訂法ではデュアル・エージェンシーは認められており¹⁷⁴⁾、書面承諾の取得が求められる。そこに含まれるべき事項（利益相反関係の存在など）も規定されている。

169) MS Code of Rules 30-1601-4.3 C

170) MO Rev Stat § 339.750 (2021).

171) MT Code § 37-51-314 (2022) (5).

172) NE Code § 76-2419 (2022).

173) NE Code § 76-2427 (2022).

174) NV Rev Stat § 645.252 (2021).

(30) ニューハンプシャー州 (NH) 許容州

ニューハンプシャー 2021 年改訂法ではデュアル・エージェンシーが認められている¹⁷⁵⁾。また、デジグネイテッド・エージェンシー¹⁷⁶⁾とファシリテーター (facilitator)¹⁷⁷⁾が規定されており、後者はトランザクション・ブローカーである。

(31) ニュージャージー州 (NJ) 許容州

ニュージャージー行政規則ではデュアル・エージェンシーを認めており¹⁷⁸⁾、承諾取得フォームも規定されている。

(32) ニューメキシコ州 (NM) 特殊許容州

ニューメキシコ 2021 年法で規則制定権が付与¹⁷⁹⁾されているニューメキシコ不動産委員会規則では、代理関係では無くフィデューシャリー・デューティーの発生しないトランザクション・ブローカー、独占代理、デュアル・エージェンシーの3つを認めている¹⁸⁰⁾。そして、デュアル・エージェンシーは代理ではなく交渉の促進者 (facilitator) とされており、通常の意味とは異なる使われ方をしている。代替手段の用意された隠れ禁止州と言っていい。

(33) ニューヨーク州 (NY) 許容州

ニューヨーク統合法ではデュアル・エージェンシーを認めており¹⁸¹⁾、同時に、デジグネイテッド・セールスエージェントを双方に付ける仕組みが導入されている。これは、デジグネイテッド・エージェンシーに近い。

175) NH Rev Stat § 331-A: 25-d (2021).

176) NH Rev Stat § 331-A: 25-e (2021).

177) NH Rev Stat § 331-A: 25-f (2021).

178) NJ Admin Code 11: 5-6.9.

179) NM Stat § 61-29-4 (2021).

180) 16 NM Admin Code 16.61.19.9.

181) NY Real Prop L § 443 (2021).

(34) ノースカロライナ州 (NC) 許容州

ノースカロライナ行政規則はデュアル・エージェンシーを認めている¹⁸²⁾。また、インディビデュアル・ブローカーという仕組みが導入されており、デジグネイテッド・エージェンシーに近い。

(35) ノースダコタ州 (ND) 許容州

ノースダコタ 2021 年センチュリー法においてデュアル・エージェンシーは可能である¹⁸³⁾。また、デジグネイテッド・ブローカーの仕組みが規定されており、顧客との関係ではデュアル・エージェンシーとはみなされないとされる¹⁸⁴⁾。

(36) オハイオ州 (OH) 許容州

オハイオ 2021 年改訂法ではデュアル・エージェンシーが認められている¹⁸⁵⁾。また、デジグネイテッド・エージェンシー類似の仕組みについて詳細に規定している¹⁸⁶⁾。

(37) オクラホマ州 (OK) 禁止州

デュアル・エージェンシー及びトランザクション・ブローカーはいずれも廃止されたものの、ブローカーはデュアル・エージェンシーでは無い形で双方に対して役務提供ができる。オクラホマ州 2021 年不動産免許法では¹⁸⁷⁾「ブローカーは1つの取引において1人又は双方の当事者に対して仲介サービスを提供することができる」と規定した上で、書面承諾の取得により一定の義務を免除できる。従って、ブローカーは法的には双方に対する役務提供が可能となっている。結局のところ、書面承諾の取得により実態は中間者型に近いブローカー制度の設計がなされていると考えられる。

182) 21 NC Admin Code 58A.0104 (d).

183) ND Cent Code 43-23-06.1.6.

184) ND Cent Code 43-23-12.3.

185) Ohio Rev Code § 4735.70 (2021).

186) Ohio Rev Code § 4735.71 (2021).

187) Oklahoma Real Estate License Code, § 858-355.1B (2021).

(38) オレゴン州 (OR) 許容州

オレゴン行政規則では開示された限定代理という仕組みを規定しており¹⁸⁸⁾、複数当事者を同時に代理できると規定している。これが、デュアル・エージェンシーのことで推定されるが、当該条項の目的規定ではこれにより一つの取引で複数の買い手を含めることができるとされており、複数の買い手をマッチングする場合を想定しているようにも読める。もっとも、顧客との契約フォームが規定されており¹⁸⁹⁾、開示された限定代理には買い手複数の場合だけではなくデュアル・エージェンシーが含まれている。

(39) ペンシルベニア州 (PA) 許容州

ペンシルベニア行政規則ではデュアル・エージェンシーが認められており¹⁹⁰⁾、デジグネイテッド・エージェンシーも認められている¹⁹¹⁾。また、トランザクション・ブローカーも規定されている¹⁹²⁾。

(40) ロード・アイランド州 (RI) 特殊許容州

ロード・アイランドは特殊で、デュアル・エージェンシーについて明示的に禁止している条文は 2022 年一般法の中では見つけられなかった。もっとも、開示書面中に 2 人以上の当事者にサービス提供する場合の利益相反状況の説明を規定した上で¹⁹³⁾、デュアル・ファシリテーターという仕組みを規定している¹⁹⁴⁾。デュアル・ファシリテーターは中立 (neutral) と規定された上でフィデューシャリー・デューティーが免除されるとされており、トランザクション・ブローカーとはほぼ同じである。また、デジグネイテッド・エージェンシーに近い仕組みも規定されているが¹⁹⁵⁾、その場合でもプリンシパル・ブローカーの責任は制限され

188) OR Admin Rules 863-015-0205 (2).

189) OR Admin Rules 863-015-0210.

190) 49 PA Code § 35.314.

191) 49 PA Code § 35.315.

192) 49 PA Code § 35.316.

193) RI Gen L § 5-20.6-8. (2022) (10).

194) RI Gen L § 5-20.6-6. (2022).

195) RI Gen L § 5-20.6-5. (2022).

ない。その意味では許容州に分類できるが、実質的にはデュアル・ファシリテーターに流す仕組みと推定される。

(41) サウス・カロライナ州 (SC) 許容州

サウス・カロライナ 2021 年法ではデュアル・エージェンシーを認めている¹⁹⁶⁾。また、責任ブローカーの指定によりデジグネイテッド・エージェンシーが可能とされている¹⁹⁷⁾。トランザクション・ブローカーについても規定があるが¹⁹⁸⁾、一方に対して代理関係にある場合の他方当事者に対する関係を規定しており、他州のトランザクション・ブローカーとは異なる。

(42) サウス・ダコタ州 (SD) 許容州

サウス・タゴタ 2021 年法ではリミテッド・エージェンシーという名称でデュアル・エージェンシーを認めており¹⁹⁹⁾、その責任が制限されると規定されている。また、中立的なトランザクション・ブローカーの仕組みも規定している²⁰⁰⁾。

(43) テネシー州 (TN) 許容州

テネシー 2021 年法では複数当事者を代理する場合について規定があるものの²⁰¹⁾、デュアル・エージェンシーという名称は使用していない。この点につき、ライセンシーが売り手・買い手の両方を代理する場合に負担する義務について規定している²⁰²⁾。また、ライセンシーはエージェンシーではなく交渉促進者 (facilitator) になれるとも規定する。その上で、ライセンシーは仲介者 (intermediary) として行動しなければならない、と規定していることから²⁰³⁾、ライセンシーはデュアル・エージェンシーと中立的なファシリテーターの両方を選択できる

196) SC Code § 40-57-350 (2021) (i).

197) SC Code § 40-57-350 (2021) (j).

198) SC Code § 40-57-350 (2021) (l).

199) SD Codified L § 36-21A-140 (2021).

200) SD Codified L § 36-21A-144 (2021).

201) TN Code § 62-13-401 (2021).

202) TN Code § 62-13-403 (2021).

203) TN Code § 62-13-402 (2021) a.

仕組みである。加えて、デジグネイテッド・エージェンシーの仕組みも規定されている²⁰⁴⁾。

(44) テキサス州 (TX) 禁止州 — 中間者型の代替手段あり

テキサス州法では、デュアル・エージェンシーは禁止されているものの、その代わりに、仲介者 (intermediary) として双方に対して役務提供ができる。テキサス州 2022 年職業法では仲介者を定義した上で²⁰⁵⁾、承諾取得などの要件を規定している²⁰⁶⁾。

(45) ユタ州 (UT) 許容州

ユタ 2021 年法は罰則部分において双方からのインフォームド・コンセントの取得を要件にしている²⁰⁷⁾。

(46) バーモント州 (VT) 禁止州 — 疑似 FA 型の代替手段あり

デュアル・エージェンシーの代わりにデジグネイテッド・エージェンシーの仕組みがある。バーモント 2021 年法で規則制定権が付与²⁰⁸⁾されているバーモント不動産委員会規則でデジグネイテッド・エージェンシーを認めている²⁰⁹⁾。

(47) ヴァージニア州 (VA) 許容州

ヴァージニア 2021 年法はデュアル・エージェンシー及びディアル・リプリゼンタティブを認めており²¹⁰⁾、承諾取得フォームを規定している²¹¹⁾。また、ヴァージニア行政規則でも重ねてデュアル・エージェンシーの場合の書面承諾の取得

204) TN Code § 62-13-406 (2021).

205) TX Occ Code § 1101.551 (2022) (1).

206) TX Occ Code § 1101.559 (2022) (a).

207) UT Code § 61-2f-401 (2021).

208) 26 V.S.A. § 2252 (a).

209) ADMINISTRATIVE RULES OF THE VERMONT REAL ESTATE COMMISSION (2015) 1.8 (i).

210) VA Code § 54.1-2139 (2021) A.

211) VA Code § 54.1-2139 (2021) H.

を規定している²¹²⁾。

(48) ワシントン州 (WA) 許容州

ワシントン 2021 年改訂法ではデュアル・エージェンシーを認めた上で²¹³⁾、その責任が制限される場合を列記している²¹⁴⁾。

(49) ウェスト・ヴァージニア州 (WV) 許容州

ウェスト・ヴァージニア 2021 年法では両方を代理する場合の書面承諾の取得が規定されており²¹⁵⁾、デュアル・エージェンシーを許容している。

(50) ウィスコンシン州 (WI) 許容州

ウィスコンシン 2022 年法ではマルチプル・リプレゼンテーションという仕組みを用意しており²¹⁶⁾、内容的にデュアル・エージェンシーのことである。また、デジグネイテッド・エージェンシーの仕組みも規定している²¹⁷⁾。

(51) ワイオミング州 (WY) 禁止州——疑似 FA 型の代替手段あり

ワイオミング 2022 年法ではデュアル・エージェンシーを禁止している²¹⁸⁾。もともと、デジグネイテッド・エージェンシーに近い仕組みを採用しており²¹⁹⁾、責任ブローカーが直ちに取引責任者をそれぞれの顧客に指定した場合には双方に対して役務提供が可能である。

(52) グアム準州 (GU) 推定許容州

グアム 2021 年法ではブローカーについては簡単に定義が与えられているのみ

212) 18 VA Admin Code 18VAC135-20-270.

213) WA Rev Code §18.86.060 (2021) (1).

214) WA Rev Code §18.86.060 (2021) (2).

215) WV Code §30-40-26 (2021) d.

216) WI Stat §452.134 (2022) (2).

217) WI Stat §452.134 (2022) (3).

218) WY Stat §33-28-302 (2022) (o).

219) WY Stat §33-28-302 (2022) (j).

で、デュアル・エージェンシーについては何ら言及が無い²²⁰⁾。従って、許容州と推測される。なお、2019年チュン判決²²¹⁾では、グアム準州でデュアル・エージェンシーが一般的に認められているか否かが争点の一つとなったが、裁判所はその論点に触れなくても結論が出るとして特に判断を示さなかった。

3 「許容州」の合理性

許容州は、一見、法令上はデュアル・エージェンシーを禁じておらず、手放しで双方に対する役務提供が可能であるかのように見える。

しかしながら、その内実を見ていくと、決して自由に双方に対する役務提供ができる訳ではない。許容州においても、双方に役務提供を行うブローカーの利益相反リスクは十分に認識されており、各州のルール・メイカーはこの問題に関してコモン・ローに対応した合理的な規制を行っている。そして、それは時に「隠れ禁止州」のような形式と実態の著しい乖離という問題を生み出す。

(1) ディスクロージャー

まず、最低限、殆どの許容州では、双方に対する役務提供を行う際には売り手・買い手に対する開示と承諾を取得することが求められている²²²⁾。筆者が調査する限り、この開示と承諾を不要とする州は見つけられなかった。従って、米国州法の規制では、この開示と承諾取得、すなわちディスクロージャーが最低限の基本ラインであり、普遍的な利益相反管理の方法である。

許容州を見ていくと、デラウェア州、ワシントン DC、アーカンソー州など、このラインだけを求めている州も数多く存在する。その上で、その基本ラインから州の実情に応じて何等かの上乗せ規制がなされている州も多く存在する。例えば、アラバマ州、ジョージア州、ハワイ州、ルイジアナ州などでは、州法でわざわざ詳細な説明や完全な理解・承諾などを求めており、単なる形式的な開示や承

220) 21 Guam Code §§ 100111 (2021).

221) See *Chung v. Blair Constr. Co.*, 2019 Guam 28, Opinion.

222) See *Bayer*, *supra* note 28 at 666. See *Nelson*, *supra* note 21 at 960.

諾取得では足りず、実質的な説明を尽くすことを求めている。

また、ニュージャージー州やコネティカット州などでは開示と承諾取得に関するフォーム（書式）を州法で規定して公開している。これらの州では、州法で定められたフォームに従って開示と承諾取得を行わないと、双方に対する役務提供は違法となってしまう。

ディスクロージャーは、双方に対する役務提供の利益相反リスクに対応する最も基本的な法規制であり、日本法的感覚ではそこまでハードルの高い規制には思えない。しかしながら、一部の州判例法では、かなり踏み込んだ判断が示されることがある。例えば、許容州とされるミネソタ州では、過去、下記のように業界にとっては破壊的な結果をもたらされた事件がある。

(2) 1993年エディナ不動産事件

本事案は、ミネソタ州において、不動産仲介業を営む大手不動産会社であるエディナ不動産に対して起こされたクラス・アクションである²²³⁾。訴訟を提起したのは、過去においてエディナ不動産を通じて不動産の売却を行った売り手側顧客の集団であった。

当時、エディナ不動産は、ミネソタ州法で要求されたデュアル・エージェンシーに関する開示要求を遵守しており、州法で求められた承諾取得を法令上は完璧に取得していた²²⁴⁾。では、何が問題になったかと言うと、訴えを提起した売り手側顧客サイドは、ミネソタ州法で規定されていた開示・承諾要求ではデュアル・エージェンシーの開示・承諾としては不十分で、たとえ州法レベルの開示・承諾要求を遵守していたとしても、目に見えない開示・承諾要求、すなわちコモン・ローの求める高い水準の開示・承諾要求には反している、としてエディナ不

223) See *Dismuke v. Edina Realty, Inc.*, No.92-8716,1993 WL 327771 (D. Minn. June 17,1993). See also Nelson, *supra* note 21 at 971. See also Ronald B. Brown, Joseph M. Grohman, and Manuel R. Valcarcel, *Real Estate Brokerage: Recent Changes in Relationships and a Proposed Cure*, 29 Creighton L. Rev. 25 (1995) at 45-6. See also Kane, *infra* note 269 at 49. なお、エディナ不動産は現在でもミネソタ州最大の不動産会社である。
<https://www.edinarealty.com/>, last visited Mar. 15, 2023.

224) See Nelson, *supra* note 21 at 972. See also Kane, *infra* note 269 at 49

動産を訴えたのである²²⁵⁾。

具体的には、エディナ不動産は自らのエージェンシー関係を最終契約書の中において開示して顧客からサインをもらっていたが、このような最終局面における開示・承諾取得は州法の規定には合致していたとしても、コモン・ローには反するとされた²²⁶⁾。この訴訟は、デュアル・エージェンシーの利益相反リスクに対して、果たして法令が優先するのか、コモン・ローが優先するのかという、実に米国法特有な州法対コモン・ローの争いとなった²²⁷⁾。

コモン・ローが存在しない大陸法的・日本法的感覚からすると、法令の基準に従っていた事業者側に分がありそうなものである。しかしながら、裁判所は、下記などのように述べて、原告側の略式判決の申し立てを認めたのである²²⁸⁾。「この開示書面はエディナ不動産の州法下における法令上のディスクロージャー義務を満たしているように見えるが、コモン・ロー下においては全ての事実関係の完全な開示とも適切な開示とも特徴付けることはできない。」²²⁹⁾

最終的には、エディナ不動産と顧客サイドには和解が成立し、エディナ不動産は顧客に対して莫大な支払いを行うことになったとされる（米国側の文献では、21million \$、すなわち日本円にして 21 億円超とされる）²³⁰⁾。本事案は、デュアル・エージェンシーに関して、たとえ州法に従っていたとしても利益相反リスクに直面する場合がありますという衝撃的な事件であり、当時の米国の論文では、デュアル・エージェンシーは「ブローカーにとっての地雷原 (A minefield for

225) *See Id.*

226) *See Id.*

227) *See Id.*

228) *See Id.*

229) *See Dismuke v. Edina Realty, Inc., No.92-8716,1993 WL 327771 (D. Minn. June 17,1993)* 「nothing will defeat the principal's right or remedy except his own prior consent or ratification after full disclosure of all the facts」 「While this disclosure statement appears to satisfy Edina Realty's statutory disclosure obligation to plaintiffs under Minn. Stat. Sec. 82.19, Subd. 5, it cannot be characterized as either a full or adequate disclosure of all the facts under common law.」. *See also Nelson, supra* note 21 at 973. *See also Kane, infra* note 269 at 49.

230) *See Nelson, supra* note 21. Nelson は、顧客側が開示書面にサインしてエディナ不動産のデュアル・エージェンシーを分かっていた事実（にもかかわらず、エディナ不動産側が利益相反リスクに直面した事実）を「衝撃的 (shocking)」と表現している。

brokers)」と題して本判決は「破滅的な結果 (ruinous consequence)」²³¹⁾をもたらしたと評したものがある。

(3) 隠れ禁止州

次に、「隠れ禁止州」の問題がある。許容州の中でも一部の州では、利益相反リスクに配慮して、「許容州」という看板を掲げていたとしても、実態としては「隠れ禁止州」とも言うべき状況になっていることがある。

この「隠れ禁止州」の問題は、法令や規則で様々な言い換えや言葉遊びがなされていることがあり、一見して分かりにくい。例えば、ケンタッキー州では、正面からデュアル・エージェンシーを認める旨が法令上では謳われている²³²⁾。従って、先の基本分類では許容州に分類される。

しかしながら、デュアル・エージェンシーの定義規定を確認すると、「禁止州」の箇所で述べる「禁止州」の代替手段、すなわち疑似FA型のデジグネイテッド・エージェンシー²³³⁾について書かれている。これでは、代替手段であるデジグネイテッド・エージェンシーをデュアル・エージェンシーと読み替えて、それを許容すると言っているだけであることが分かる。

同様に、アイダホ州では、先に述べた通り、「制限されたデュアル・エージェンシー」を認めているものの、その内実はやはり疑似FA型である²³⁴⁾。

これらの州は定義の誤魔化しによって本来の意味のデュアル・エージェンシーを禁止しており、「隠れ禁止州」である（但し、後述するように、「禁止州」も「仲介型」を認めるための代替手段を用意しており、実態は「許容州」と変わらない点には注意を要する）。

また、イリノイ州は、法令上はデュアル・エージェンシーを認めており²³⁵⁾、先の基本分類では許容州に分類される。しかしながら、不動産管理委員会の制定する不動産規則では、デュアル・エージェンシーは禁止されており、やはり隠れ

231) See *Id* at 974.

232) See KY Rev Stat § 324.121 (4) (2022).

233) See *supra* note 148.

234) See ID Code § 54-2088 (2022).

235) See 225 ILCS 454/Art.15.

禁止州である。

こうした隠れ禁止州の存在は、禁止州と許容州の区別を曖昧なものにしており、米国のデュアル・エージェンシー規制を非常に分かり難いものになっている。

(4) 判例法によるコントロール

最後に、隠れ禁止州とまでは言えないものの、州判例法の展開により実質的にデュアル・エージェンシーの身動きが取りにくくなっている州が存在する²³⁶⁾。例えば、許容州であるカリフォルニア州では、近時、下記のような重要判例が出ている。それが、2016年 Horiike 判決 (カリフォルニア州最高裁)²³⁷⁾である。

この判決は、ブローカー登録を行っているコールドウェル・バンカー・レジデンシャル・ブローケージ (以下、「コールドウェル」と言う。) という不動産フランチャイズがデュアル・エージェンシーを行った事案であり、当該フランチャイズ内において、同一の不動産取引を売り手担当セールス・パーソン (Chris Cortazzo. 以下、「コルタゾ」と言う。) と買い手担当セールス・パーソン (Chizuko Namba, 以下、「ナンバ」と言う。) に分かれてそれぞれ取引を遂行した。ところが、買い手である Horiike は、対象不動産を購入して決裁した後で、実際の床面積が売り手の表示や建築確認上の記載と大きく食い違うことに気づき、取引中に重大な情報の開示を怠ったとして、コルタゾとコールドウェルに対して訴訟を提起したというものである。

カリフォルニア州民法 (California Civil Code) では、顧客に対する完全な情報開示の後で両当事者から承諾を取得することを条件に不動産ブローカーのデュアル・エージェンシーが認められており²³⁸⁾、その場合には本体ブローカーであるコールドウェルに双方に対するフィデューシャリー・デューティーが発生する²³⁹⁾。しかしながら、当時、同一ブローカー内で、当該ブローカーの監督の下で売り手担当と買い手担当が分かれて疑似 FA のような仕組みでディールを行う

236) Cf. Bayer, *supra* note 28 at 675.

237) Horiike v. Coldwell Banker Residential Brokerage Co., 383 P. 3d 1094,1096 (Cal.2016).

238) CA Civ Code § 2079.17 (2022) (a) (b).

239) *Id.* § 2079.16.

ことは可能とされており、その場合にはそれぞれの担当が顧客に対して当該ブローカーと同等 (equivalent) のフィデューシャリー・デューティーを負担するとされていた²⁴⁰⁾。

本訴訟では、この部分をどう考えるかが論点となった。例えば、当該ブローカーが双方に対して負担するフィデューシャリー・デューティーが言わば分割されたような形で、それぞれ下位のセールス・パーソンが各顧客に対して義務を負担すると考えれば、それはデジグネイテッド・エージェンシーとほぼ同義であり、それぞれがその顧客に対してのみ最善の行動を尽くせば良いことになる。逆に、当該ブローカーが双方に負担するフィデューシャリー・デューティーがそのまま双方に対する義務として下位のセールス・パーソン各自が負担する、と考えることもできる。

判決は、後者の考え方を採用した。すなわち、下位のセールス・パーソンは監督者である本体ブローカーと同等の義務を負っているところ、そのブローカーはデュアル・エージェンシーで買い手に対してもフィデューシャリー・デューティーを負っていることなどから、ナンバだけではなくコルタゾも買い手に対してフィデューシャリー・デューティーを負っていると判断されたのである。

本判決の結果、伝統的なサブ・エージェンシー・システムの下での結論とは全く異なり、売り手セールス・パーソンであっても買い手に対してフィデューシャリー・デューティーが発生することになってしまった²⁴¹⁾。従って、デュアル・エージェンシーの本体ブローカーはもちろんのこと、売り手担当のセールス・パーソンでも顧客双方に対して最善の義務が発生し、1人の担当者レベルでもフィデューシャリー・デューティーの競合という難しい利益相反問題が発生することになってしまった²⁴²⁾。本判決は、見ようによっては、後述の疑似FA型を採用してもカリフォルニア州ではデュアル・エージェンシーは事実上難しくなったと言え (但し、後述の中間者型なら許容される余地があると思われる。)、許容州に分類されるカリフォルニア州も判例法によって形式と実態には相当な乖離が発生

240) See Bayer, *supra* note 28 at 675.

241) See *Id.*

242) See *Id.*

していることになる²⁴³⁾。

以上、見てきたように、形式的には許容州であっても、内実は様々で、一部の州ではデュアル・エージェンシー自体は可能ではあるものの、利益相反リスクに対処するための「良識」として規制を強化していることがある。また、中には法令又は判例法の実態として禁止州とほぼ変わらない「隠れ禁止州」も存在している。では、通常の「許容州」の全体の動向として、利益相反管理にはどのような傾向が読み取れるのか。

それは、許容州であったとしても、最低限の良識、あるいは普遍的な利益相反管理として、「仲介型」で行う旨の開示・承諾取得は必須である、という点である。そして、その利益相反管理は、1993年「エディナ不動産事件」を見ても分かる通り、受託時に完全になされる必要がある。「完全に」なされるための一つの方法として、一部の州で採用されているようなフォームの規制、すなわち宅建業法で言うところの重要事項説明のような開示・説明・承諾事項のルールを定めることもあり得る。このあたりが、通常の「許容州」の利益相反管理の傾向から読み取れることであろう。

4 「禁止州」の名目性

ここまでは、「許容州」の問題を取り扱ってきた。ここからは、「禁止州」の問題を取り扱う。

「禁止州」は先ほどの定義通り、デュアル・エージェンシーの利益相反リスクを重視して、法令上、それを禁じている9州である。しかしながら、ここでも形式と実態の乖離がある²⁴⁴⁾。果たして、9州存在する「禁止州」というのは、実態を見た場合、双方に対する役務提供の具体的に何を禁止しているのか。

実は、この9州は、看板こそ利益相反リスクを重視して「禁止州」であったとしても、その内実は「許容州」と変わらないのである²⁴⁵⁾。なぜなら、実質的に

243) *See Id.*

244) *See supra* note 131.

245) *See Id.*

は大半の禁止州において、デュアル・エージェンシーとあまり変わらないような仲介サービスを提供することができる「代替手段」が用意されているからである²⁴⁶⁾。その呼び名は州によって様々であるものの、下記の2タイプの「代替手段」が用意されている²⁴⁷⁾。そして、そのどちらかを活用すれば、実質的にはデュアル・エージェンシーのような役務提供が可能とされているのである²⁴⁸⁾。逆に言えば、「禁止州」とは言え、以下の2タイプのもの以上の利益相反管理の仕組み（例えば、報酬規制など）は多くの州では存在しないのである。

(1) 疑似FA型

疑似FA型とは、簡単に言えば、一つのブローカーの中で売り手担当と買い手担当を分けて、それぞれが売り手・買い手の利益を適切に反映するように動くことで、利益相反リスクを適切に管理して行く仕組みである。そして、この場合、本体ブローカーは売り手・買い手双方に対してデュアル・エージェンシーを行っても法制度上はフィデューシャリー・デューティーが免除される、とされている²⁴⁹⁾。要は、一つの会社・組織の中で疑似的なFA形態を作り出せば、顧客の

246) *See Id.*

247) 実態としてデュアル・エージェンシーを認めるための代替手段を禁止州が用意しているという指摘は、Bayer以外にも、米国では各所で見受けられる指摘である。

例えば、アメリカ消費者連盟は、2022年のレポートにおいて、「禁止州」であるフロリダ州ではトランザクション・ブローカーがフィデューシャリー・デューティーを負担するエージェンシーの代わり（instead）として利用されている、という弁護士の声を紹介している。

See Stephen Brobeck, *DOES TRANSACTION BROKERAGE IN FLORIDA SERVE THE INTEREST OF HOME BUYERS AND SELLERS*, Consumer Federation of America, Jun 2022, at 5. available at

<https://consumerfed.org/wp-content/uploads/2022/02/Real-Estate-Transaction-Brokerage-Report-1-31-22-1.pdf>, last visited Aug. 2, 2023.

また、アメリカ消費者連盟は、フロリダ州では、トランザクション・ブローカーがあたかもフィデューシャリー・デューティーを負うデュアル・エージェンシーのごとく見せかけており、大半の消費者を誤信させている、という批判を行っている。

https://consumerfed.org/press_release/new-report-shows-that-most-florida-real-estate-agents-work-as-facilitators-providing-their-customers-no-loyal-representation-and-overcharging-them-for-their-services/, last visited Mar. 15, 2023.

248) *Cf.* Bayer, *supra* note 28 at 676-77.

249) *See* Bayer, *supra* note 28 at 676.

利益が適切にディールに反映されるので、その会社・組織が売り手・買い手に同時に役務提供しても利益相反問題はクリアされると考えるのである。

こうした仕組みは、典型的にはデジグネイテッド・エージェンシー (Designated Agency) と呼ばれている。なぜなら、双方から受託している会社・組織が、双方を担当する下位のエージェントを指定 (designate) するような形で疑似 FA 関係を形成するからである。

もともと、州により様々な呼称が使われており、禁止州であるメリーランド州では「企業内代理人 (Intra-company agent)」と呼んでおり²⁵⁰⁾、許容州であるアイダホ州のように疑似 FA の仕組みそのものをデュアル・エージェンシーと呼称することもある。本論文では、混乱を避けるため、文脈上明らかな場合を除き、基本的にはデジグネイテッド・エージェンシーという呼称を使用する。

このデジグネイテッド・エージェンシーは、確かに、この問題の解決策の一つである²⁵¹⁾。とは言え、この仕組みは、あくまで本体ブローカーは売り手・買い手の双方から受託しており、本体ブローカーに注目する限りはデュアル・エージェンシーそのものであるから、禁止州がこうした仕組みを認めていることは、デュアル・エージェンシーの代替手段を用意していると言わざるを得ない。

「禁止州」とされるメリーランド州、バーモント州、ワイオミング州などでは、デュアル・エージェンシーは法的に禁止しているものの、デジグネイテッド・エージェンシーは州法によって全面的に認められている²⁵²⁾。従って、これらの州は、看板はあくまで「禁止州」であったとしても、疑似 FA の仕組みによって利益相反リスクを適切に管理できる限りは、一つの会社・組織が双方に対して役務提供をすることができるのである。

(2) 中間者型

次に、このタイプの代替手段を見て行く。

250) MD. Business Occupations and Professions Code Ann. § 17-528 (2021) (k).

251) Cf. Bayer, *supra* note 28 at 682.

252) See MD. Business Occupations and Professions Code Ann. § 17-530.1 (2021) (a).

ADMINISTRATIVE RULES OF THE VERMONT REAL ESTATE COMMISSION
(2015) 1.8 (i). WY Stat § 33-28-302 (2022) (j).

中間者型とは、一人のブローカーが売り手・買い手の双方に対して等距離 (middle man) で行動する限りは、当該ブローカーは最早どちらのエージェントでも無い、とするものである。すなわち、あくまでエージェンシー関係の枠組みの中にあったデジグネイテッド・エージェンシーとは発想を転換し、中間者はエージェンシーでは無い、と考えるのである。この仕組みでは、双方に対して役務提供する中間者はどちらに対してもエージェンシー関係が発生しないため、法令上も双方に対してフィデューシャリー・デューティーが免除されることが規定されている²⁵³⁾。従って、フィデューシャリー・デューティー競合による利益相反の問題も発生し得ない。

こうした仕組みは、多くの州法ではトランザクション・ブローカー (Transaction broker) と呼ばれている。トランザクション・ブローカーはあくまで、取引 (transaction) を促進 (facilitate) しているのであって、交渉の代理人では無い。事実、米国の論文や判例では、トランザクション・ブローカーは、端的に「双方交渉の促進者 (dual facilitator)」と説明されている²⁵⁴⁾。もっとも、デジグネイテッド・エージェンシーと同じく、呼称は州により様々で、例えば、アラスカ州では「中立的ライセンス (neutral licensee)」²⁵⁵⁾、テキサス州に至っては、本質を突いて単に「仲介者 (intermediary)」²⁵⁶⁾と呼称している。

本論文では、混乱を避けるため、文脈上明らかな場合を除き、トランザクション・ブローカーと呼ぶ。このトランザクション・ブローカーは、先に見た通り、古くは1891年ウォーリック判決²⁵⁷⁾前後の利益相反状況に対処するため考案された「中間者型」の解決策が起源になっている。従って、米国法では最も伝統的で基本的な利益相反管理の方法を現代の不動産ブローカーのデュアル・エージェンシー問題の対応に活用したものである。

1994年に全米で先駆けてコロラド州で導入され²⁵⁸⁾、その後、急速に他州に広がって行った。禁止州であるアラスカ州、コロラド州、フロリダ州、カンザス州、

253) See Bayer, *supra* note 28 at 677.

254) See *Id.* See Nelson, *supra* note 21 at 983.

255) AK Stat § 08.88.645 (2018).

256) TX Occ Code § 1101.551 (2022) (1).

257) See *supra* note 33.

テキサス州などでは、デュアル・エージェンシーは禁止されているが、トランザクション・ブローカーは許容されている。

トランザクション・ブローカーの行うことができる業務は多様で、実際問題、デュアル・エージェンシーとの違いもはっきりしない部分がある。一見、両者はかなりの程度重なっているようにも見える²⁵⁹⁾。例えば、コロラド州法では、2022年改訂法において、トランザクション・ブローカーを「取引を通じて、いずれの当事者の利益も代理・代弁せずに、1人又は複数の当事者のコミュニケーション、干渉、熟慮、交渉、契約条件、取引のクロージングを支援するブローカー」と定義している²⁶⁰⁾。

そして、「トランザクション・ブローカーはいずれの当事者の代理人でもない」とした上で、業務内容を具体的に記述している²⁶¹⁾。すなわち、「合理的なスキルと注意」をもって、「タイムリーに全ての提案とその対案を組上に載せること」「取引に関して当事者に助言を行い、ブローカーが知ってはいたとしても、その特性からブローカーの知見を超えるような重要事項については、専門家から助言を得るように指示すること」「取引に関して当事者間の情報共有を完全にさせること」「取引のクロージングを含む契約条項と条件を当事者が守れるように支援すること」「ブローカーの知っている不利益な重要事実をあらゆる買い手候補・売り手候補に対して開示すること」などである²⁶²⁾。

反対に、してはいけない事項として、各当事者の価格に関する妥協ラインを他

258) See Nelson, *supra* note 21 at 982. なお、コロラド州が全米で初めてトランザクション・ブローカーの仕組みを導入した経緯については、後述の「2001年サスマン判決」(コロラド地区連邦地裁)の判決本文中に記載がある。See Sussman v. Stoner, 143 F. Supp. 2d 1232 (D. Col. 2001).

259) 事実、アメリカ消費者連盟の報告では、「我々の経験では、トランザクション・ブローカーは今でもエージェントを名乗っており、実際にも、法を破って売り手・買い手双方のために交渉を行っている」という弁護士の声を紹介している。See Brobeck, *supra* note 247 at 9.

結局のところ、外見上は、デュアル・エージェンシーもトランザクション・ブローカーも見分けがつかないのが実情であろう。

260) CO Code § 12-10-402 (2022) 8.

261) CO Code § 12-10-407 (2022).

262) *Id.*

方当事者に対して漏らすことなどを挙げた上で、「買い手のために、独立して取引対象を調査する義務は無いし、売り手によって表明された事項の正確性や完全性を確認する義務は負わない」ことを明記している²⁶³⁾。

ポイントは、あくまで中立的な立場から企業提携の交渉促進者 (facilitator) に徹するという点である²⁶⁴⁾。それにより、当事者に対して助言は行っても交渉内容を決定せず (あくまで交渉は当事者の責任と判断で決定する)、交渉条件や契約締結などの意思決定支援を行い、場合によっては外部専門家を紹介し、論点を網羅的に交渉テーブルに上げて当事者間の意思疎通や利害調整を円滑にさせることになる。必然的に、トランザクション・ブローカーの役務提供の本質的価値は相手探し・マッチングということになり、その後の役務提供は全体調整者に徹することになり、主役は当事者に移行するのである。そして、対象物の問題点も当事者が自らデューデリジェンスを実施して自ら発見する必要があり、価格も当事者が決定し、トランザクション・ブローカーはその点について支援は行っても何らの義務や責任は負わない。

このようなトランザクション・ブローカーの中立的立ち位置の本質が争われたものとして、下記のような判例がある。

(3) 2001年サスマン判決 (コロラド地区連邦地裁)²⁶⁵⁾

本判決は、トランザクション・ブローカーの中立的立ち位置の本質について判断した判例であり、売り手・買い手双方に対してトランザクション・ブローカーはどこまで助言義務を負うのかが正面から問題になった。

事案の概要は、典型的な不動産ではなく、いわゆる水利権の株式 (Water Shares) をトランザクション・ブローカーが仲介したというものである。買い手をトランザクション・ブローカーが連れて来て、売り手・買い手間で条件が固まり最終契約を締結したものの、最終契約からクロージング日までの間に対象株式

263) *Id.*

264) Bayer は、2016年 Horiike 判決を受けて、カリフォルニア州法において、同一人が双方にサービス提供する場合における仕組みとして、トランザクション・ブローカーの仕組みを導入することを提言している。See Bayer, *supra* note 28 at 684.

265) Sussman v. Stoner, 143 F. Supp. 2d 1232 (D. Col. 2001).

の時価が高騰を続け、結果的に当初の1株あたり17,000ドルからクロージング時には1株あたり42,000ドルにまで跳ね上がってしまった。最終契約後も、売り手・買い手間では最終契約で規定されていたクロージング条件の変更をめぐって再交渉が続けられていたが、クロージング時点までに時価が高騰しており価格についても再交渉を促すような助言はトランザクション・ブローカーから売り手に対して何ら与えられなかった。そこで、売り手はみすみす価格再交渉の機会を失って損失を被った、と主張して訴訟を提起した、というものである。

この事案は、従来型のデュアル・エージェンシーであれば、仲介を行ったブローカーは売り手に対してもフィデューシャリー・デューティーを負っていることから責任を問われる可能性があった。ところが、裁判所は、「トランザクション・ブローカーは、取引のいずれの当事者の利益の代弁者ではなく、従って、(一方に不利益な) こうした情報を売り手に対して調査して伝達する義務までは負わない」などと述べ、売り手の主張したトランザクション・ブローカーの義務違反や情報隠しによる詐欺の主張を全て退けたのである。

本事案では、トランザクション・ブローカーは中間者として売り手・買い手のオファー、カウンターオファーを適宜相互に伝達して交渉をまとめており、交渉の促進者としての職責を果たしていた。あくまで、対象価格の調査や価格決定の判断を行うのは当事者であって、売り手が自ら対象価格の相場変動については調査を行う必要があった。中間者であるトランザクション・ブローカーにはその点についての責任は何ら負わせられないのである。仮に、このような状況でトランザクション・ブローカーに調査・伝達・助言義務を課してしまえば、今度は逆に他方当事者にとって不利に働いてしまうことから、中間者立ち位置とは根本的に矛盾してしまう。

トランザクション・ブローカーは、支援はすれども決定せず、なのである²⁶⁶⁾。

ここまで、禁止州の代替手段を見てきた。大半の州は「禁止州」という看板を掲げながらも、実態としてはデュアル・エージェンシーと一見大して変わりはない方式で双方に対して仲介サービスを提供することができるのが実情である²⁶⁷⁾。重要なのは、その代替手段では、疑似FA又は中間者という形で適切に利益相反

管理がなされているがゆえに、代替手段が許容されている、という点である²⁶⁸⁾。

では、ここまで「禁止州」の実態を見てきて、本節の冒頭の問いに戻りたい。「禁止州」は具体的には双方役務提供の何を禁じているのか。

答えは至ってシンプルで、要は、制限はあれども、何も禁止はしていないのである。

5 なぜ、禁止州は「仲介型」を捨てられないのか

ここまで見てきて、一つ疑問が生じる。何故、「禁止州」は双方に対する役務提供をシンプルに完全禁止にしないのか。何故、わざわざデジグネイテッド・エージェンシーやトランザクション・ブローカーという面倒な仕組みを用意することで、双方に対する役務提供を許容しているのか。以下、この点を考察する。

デュアル・エージェンシーに関しては、かつての米国の論文では否定的に解するものが多かった²⁶⁹⁾。

しかしながら、近時の論文では、必ずしもそうではない。例えば、ニューヨーク州の1万件以上のデュアル・エージェンシーを調査した実証研究では、デュアル・エージェンシーは取引価格に影響が無く (null effect)、むしろ8%程度の取

266) 交渉の促進者 (facilitator) としてのトランザクション・ブローカーの立場は、連邦法レベルにおける M&A ブローカーの登録免除要件と整合的である。

なぜなら、2023年統合歳出法の前身である2014年 M&A レターでは、登録免除を求める弁護士サイドの要望はほぼ全て SEC によって採用されたものの、数少ない採用されなかった要素の一つは、弁護士サイドが求める「交渉」要素 (Permit the M&A Broker to participate in the negotiations of the M&A Transaction) だったからである。

SEC は、「交渉」要素を採用せず、M&A ブローカーは「M&A 取引を義務づける能力を持たない」(要素1)とした上で、M&A 取引を「促進 (facilitate)」するとしている(要素6)。弁護士サイドの要望事項と SEC の採用要素については、2014年 M&A レターにおいて両者を比較すれば分かるようになっている。See M&A Brokers, SEC No-Action Letter (Jan. 31, 2014).

267) Cf. *supra* note 131.

268) 「禁止州」のうちオクラホマ州法の評価は難しい。完全禁止のようにも見えるが、他方で双方に役務提供することを予定した条文を残している。書面承諾により責任を制限した中間者型の運用は可能であるように思える。Oklahoma Real Estate License Code, § 858-355.1B (2021).

269) Gardiner, I'Noel, et al. *The Impact of Dual Agency*. *The Journal of Real Estate Finance and Economics* 35, 39 (2007). Sally A. Kane, *Broker Relationships in Residential Real Estate Transactions: The Dual Agency Dilemma*, 2 DUQ. Bus. L.J.40 (2000).

引時間の短縮につながる可能性があり、これを禁止することはオーバー・リアクションの可能性もある (prohibiting dual agency is likely an overreaction) と結論付けている²⁷⁰⁾。

また、Samuel Bayer による「不動産業界におけるデュアル・エージェンシー・コンフリクトの再評価 (Reconsidering Dual Agency Conflicts in Residential Real Estate)」(2021) では²⁷¹⁾、デュアル・エージェンシーのメリットを2つにまとめている²⁷²⁾。第1には、当事者は、マッチング段階から信頼関係のあるアドバイザーからそのままサービスを受け続けることができ、デールに入った後で急に未知のFAを別に付けることを強制されない点である²⁷³⁾。第2には、デュアル・エージェンシーの場合、様々な実証研究の結果からして、FAよりも早く確実にデールが成約に至る点である²⁷⁴⁾。上記論文では、これらのメリットがあるからこそ、米国各州のルール・メイカー達は代替手段を用意して、デュアル・エージェンシーを完全には捨てきれないのだろう、と推論している²⁷⁵⁾。

仲介型の再評価という意味では、山崎福寿、瀬下博之、定行泰甫らの共著「不動産仲介における取引形態が不動産市場に及ぼす影響についての理論的・実証的検証」(2018)²⁷⁶⁾において、FA型と比較した仲介型取引の実証研究を行っている。その結果、仲介型に対する評価の一つとして、「兼任制度の下では、クロス・エージェンシーの場合よりも、取引価格が高くなることが理論的に示された。」「兼任制度は、それが利益相反をもたらす可能性が高いためか、しばしば不動産取引の信頼性を損なう要因であると評価されている。しかし、必ずしも兼任制度が効率的な不動産取引を妨げているわけではないことが明らかにされた。」

270) Vrinda Kadiyali, et al, *Is Dual Agency in Real Estate A Cause for Concern?* July 2012 Version, Johnson School Research Paper Series No. 08-07 (2012).

271) See Bayer, *supra* note 28.

272) *Id.* at 672.

273) See *Id.*

274) See *Id.*

275) See *Id.* at 673.

276) 一般社団法人「不動産流通経営協会」平成29年度不動産流通経営協会研究助成報告書。
https://www.frk.or.jp/kenkyu_jyosei/29kenkyujyosei_nihon.univ_yamazaki.pdf、最終閲覧2023年3月31日。

と結論付けている。

本論文では、続いて、「米国でも、後半から兼任制度について疑問視することがあり、その後多くの実証研究が蓄積された。しかし最近の議論では、デュアル・エージェンシーに対して否定的な論文は少ないように思われる。むしろ、兼任制度の取引であることを契約時点で明示的にしたうえで、公開することを義務づけている州が多いようである。こうした米国の例を参考にしながら、制度改革を図ることが望ましい。」と結んでいる。

以上は不動産ブローカーの仲介メリットに関する議論であったが、M&A ブローカーの仲介メリットについては、2014年にSECが出した仲介型M&Aブローカーの登録規制を緩和する画期的なノーアクションレターである2014年M&Aレターにおいて詳細な記述がある²⁷⁷⁾。2014年M&Aレターは、ABAレポート作成のタスク・フォースの中心メンバーであったFaith Colishをはじめとする弁護士達（以下、「弁護士サイド」と言う。）が連名でSECに対してリリースを求めたものである。SECは、このレターにおいて、弁護士サイドの主張をほぼ全面的に認めて、仲介型M&Aブローカーの登録規制の大幅緩和を打ち出した。そして、この2014年M&Aレターは、後に2023年統合歳出法の一部として、米国では連邦レベルで法制化されることになる。

この2014年M&Aレターを求める際、弁護士サイドは、M&Aブローカーの仲介サービスについて、買い手はM&Aブローカーからデューデリジェンス、企業評価、スキーム構築、その他様々な問題で支援を受け、同時に売り手は、M&Aブローカーから買い手情報、企業評価、デューデリジェンス対応、スキーム構築、その他様々な問題で支援を受けると指摘した上で、仲介型M&Aアドバイザーのメリットについて、下記のように述べている。「M&A取引における仲介業者は、雇用を維持・創設して株主価値を最大化させる為に価値ある役割を果たすことができる。彼らは、何よりも、買い手に対して潜在的なM&A相手を持ち込むことで買い手を支援することができる。彼らは、売り手に対してもまた、売り手が自ら探せるよりも幅広く多くの潜在的な買い手をもたらすことで

277) See M&A Brokers, SEC No-Action Letter (Jan. 31, 2014).

利益をもたらす得る。そのような紹介活動は、競争的な取引に帰結し、結果的に売り手はその売却価格を最大化することを助け、取引時間の短縮をもたらす可能性すらある」²⁷⁸⁾。

すなわち、弁護士サイドは、仲介型のメリットを、特に双方へのマッチングで力を発揮すると考えており、仲介サービスは結果的に潜在的な買い手を競わせ、売却価格を上昇させ、更には時間を短縮させる点にあると主張している。この主張は、先の実証研究における結論と整合的である。

以上の議論の展開から仲介型のメリットをまとめると、①適切なマッチング、②取引価格の上昇、③早く確実な成約、という3点に集約できる。

上記3点の仲介メリットのうち、「適切なマッチング」「早く確実な成約」というのは実務的には特に顧客メリットが大きい。例えば、事業承継型 M&A で対象会社を売却する場合、通常売り手には十分な時間が残されていない²⁷⁹⁾。なぜなら、基本的には高齢があることが多く、ぎりぎりでも売却を決断することもあるため、目先の売却金額よりも時間の方が重要である場合があるからである。

また、売り手は目先の売却金額よりも、従業員の雇用継続や社名の存続などを重視し、それらを信頼できる相手に託すつもりで M&A を行うと指摘されている²⁸⁰⁾。その場合、売り手は時間をかけた対決型交渉で株価を1円でも高くすることよりも、適切な相手と信頼関係を築き、1日でも早く交渉が妥結することの方が、はるかにメリットがある。例えば、相手方との対決構造の中、わずかの金額に拘ってディール・ブレイクした場合には、売り手は再びマッチングから始まり、デューデリジェンスで企業情報の開示というリスクを背負う必要があり、場合によっては数年かかることもある長丁場の交渉を再び1からやり直すことにな

278) See *Id.* なお、訳は横井・前掲注11)「中小企業 M&A における金商法ルールの適用範囲」139頁。

279) 但し、中小企業 M&A には、事業承継型 M&A 以外にも様々な類型があり、それぞれ特徴が異なる点には注意が必要である。横井・前掲注114)『M&A の視点からみた中小企業の株式・株主管理』13-21頁参照。

280) 古瀬・前掲注8)『贈与と売買の交錯する交換』では、こうした中小企業 M&A 市場の特質をもって売り手が行っているのは「売買」ではなく「贈与」とであると結論づけている。

る。その間、自らの健康や寿命、ステークホルダーのグリップなど、様々な問題で時間切れになる可能性がある。

また、たとえディール・ブレイクは免れたとしても、対決構造の中で1円に拘り、買い手との信頼関係が毀損されたら、売り手が重視する従業員の雇用維持・社名の存続などが損なわれるおそれがある²⁸¹⁾。

M&A では、少しでも価格を高く、少しでも価格を低く、というゼロ・サム顧客利益だけではなく²⁸²⁾、様々な利害関係を考慮した「適切なマッチング」「早く確実に成約する」という顧客利益は確実に存在するのである。こうした状況において、双方と円滑にコミュニケーションが取れて、信頼関係を構築できる仲介型は、ステークホルダーの様々な利害関係を適切に調整し、ディールをゴールまで着実に導くことができる。これは、FA型と比較した最大のメリットである²⁸³⁾。このような顧客利益があるからこそ、米国州法のルール・メイカー達は、デュアル・エージェンシーを完全には禁止できないのである。

そう考えると、代替手段という表現も不適切なのかもしれない。別に、裏道を用意している訳ではなく、少しでも価格を高く、少しでも価格を低く、というゼロ・サムの利益を取りたい顧客にはFAを選ばせ、信頼関係を重視した「適切なマッチング」「早く確実な成約」という顧客利益を取りたい顧客には仲介を選ばせる。ある意味、ここでは当たり前のことが行われているに過ぎない。

6 小括

米国州法では、デュアル・エージェンシー禁止州・許容州という形式的な分類は殆ど意味がない。そこで、実態を見ていった場合、最も低い規制段階の州から、最も重い規制段階の州まで徐々に規制の濃淡が濃くなっていくイメージで各州法

281) 古瀬・前掲注8)『贈与と売買の交錯する交換』における「贈与」性は、売り手は譲渡後の従業員の雇用維持など非経済的価値を重視し、M&A対価に対する強い主張を行わない点にあらわれる。古瀬の分析では、中小企業は譲渡不可能な財 (inalienable goods) の市場取引であるとされる。対決構造による交渉のリスクは、要は、譲渡後に江戸の仇を長崎で討たれるリスクがある、ということである。

282) See Bayer, *supra* note 28 at 672.

283) 仲介型がコミュニケーション促進に優れている点については、中小企業庁・前掲注3)「中小M&Aガイドライン」33頁。

が分散していることが分かる。

最も低い規制段階の州でも、デュアル・エージェンシーが完全に自由に認められている訳ではなく、受託時のディスクロージャーを完全に行うことが求められている。

では、最も重い規制段階の州の場合はどうか。この場合でも、デュアル・エージェンシーを完全に禁止している訳ではなく、利益相反管理が適切に行われるのであれば、実質的には仲介型の役務提供が認められている。最も重い規制段階の州においても、「仲介型」のメリット、すなわち、①効率的なマッチング、②取引価格の上昇、③早く確実な成約、という3点は捨て切れないのである。

注目すべきは、その場合の利益相反管理のあり方である。おおまかには、疑似 FA 型・中間者型の2パターンが認められている。そして、この2パターン以上の利益相反管理、例えば、報酬上限規制などは基本的には存在しない。従って、この2パターンこそが、米国法において、最も深刻なレベルで利益相反リスクを考慮したとしてもなお、引き続き「仲介型」が許容されるための法的仕組みであり、日本法における解決を考察する上でも十分に参照される必要がある。

IV 日本法における考察

1 日本法への示唆

前章までの展開で、米国州法のあり方が示唆していることは何であろうか。それは、下記の3点にまとめることができる。

- ① 顧客へのディスクロージャーは事前に完全に行う (サジェスション①)
- ② 更なる利益相反管理の仕組みとして、疑似 FA 型・中間者型の2つが存在する (サジェスション②)
- ③ 「仲介型」は適切な利益相反管理の仕組みにより弊害の発生がコントロールされているのであれば禁止されない (サジェスション③)

では、以上のような米国州法の示唆をふまえて、本論文の問題意識の検討に入

りたい。すなわち、先行研究が示した「仲介型」の中小M&Aアドバイザーの公正取引ルールは、上記示唆をふまえてもなお成り立つものなのか。

2 考察

先行研究の示した公正取引ルールとは、「仲介型」の中小M&Aアドバイザーは、受託の際にディスクロージャーを行う（ルール①）、自主規制機関の監督に服する（ルール②）の2点であった。

これは、要は、「仲介型」の中小M&Aアドバイザーは、一定の公正取引ルールを引き受けていれば、国による登録規制を受けずに経済活動ができるとする考え方で、まさにサジェスチョン③と同義である。サジェスチョン③は、一定の利益相反管理の仕組みがあれば「仲介型」は許容されるとするもので、「禁止州」ですら代替手段を用意してきた状況は既に見てきた通りである。従って、こうした考え方は州法レベルにおいても比較法的に支持され得るものである。

また、ルール①については、サジェスチョン①とほぼ同義である。受託の際のディスクロージャーは、連邦法・州法のいずれからも等しく導かれる普遍的な仕組みなのである。従って、ルール①も、州法レベルにおいても比較法的に支持され得る。

では、ルール②はどうか。一見、米国州法の示唆からは出てこないように見える。しかしながら、これは中小M&Aアドバイザーの業界団体（自主規制団体）の自主規制ルールにおいて適切な利益相反管理の仕組み（擬似FA型・中間者型など）を採用すれば、サジェスチョン②とほぼ同義になる。従って、ルール②は、このような業界団体で適切な自主規制ルールを採用すれば、州法レベルにおいても比較法的に支持され得るものである。

では、その為には、中小M&Aの業界団体は、具体的にはどのような自主規制ルールを採用すればいいのか。

(1) あるべき公正取引ルールについて — 総論

公正取引に関するルール②は、自主規制機関から業務停止処分や除名処分を受けているにもかかわらず、それを隠して株式譲渡スキームを行って利益を得る行

為を禁じるものであった。業務停止処分や除名処分は自主規制ルール違反のペナルティであることから、米国法のサジェスション②は、中間者型・疑似 FA 型の利益相反管理の仕組みを自主規制ルールで採用する必要があることを示している。具体的には、「仲介型で役務提供を行う場合には、顧客が利益相反の弊害から守られるようにしなくてはならない」などと宣言した上で、中間者型・疑似 FA 型の具体的な仕組みを特定することが望ましい。

もちろん、自主規制ルールには、普遍的な利益相反管理の仕組みである公正取引ルール①の内容も含めるべきである。例えば、「受託時に顧客に対して仲介型サービスの提供を行うことを完全に開示・説明した上で書面承諾を取得しなければならない」などである。

これらは、既に中小 M&A ガイドラインで記載されている内容と一部分重なり合っているもの²⁸⁴⁾、単なる行動準則を超えて倫理的内容にまで高められるべき価値を持っており、事実、似たような内容は IBBA の倫理規定にも掲げられている²⁸⁵⁾。そして、これらの自主規制ルールに対する明白な違反に対しては、除名処分や資格停止などの重いペナルティを伴う必要がある。

(2) あるべき公正取引ルールについて — 各論

問題は、より具体的な利益相反管理の仕組みである。そこには、中間者型・疑似 FA 型の 2 つの仕組みがあった。

まず、基本になるのは中間者型である。日本法において、「仲介型」の中小 M&A アドバイザリーは売り手・買い手の代理行為を行っている訳ではなく、あ

284) 現行の「中小 M&A ガイドライン」では、顧客への開示・説明は求められているが、書面取得までは求められていない。また、バリュエーション（企業価値評価・事業価値評価）、デューデリジェンスなどの一方当事者の意向を踏まえた内容となりやすい工程に係る結論を決定しない、外部専門家へのセカンド・オピニオンの取得の推奨などが求められているが、利益相反管理の仕組みの構築までは求められていない。中小企業庁・前掲注 3)「中小 M&A ガイドライン」57 頁。

285) IBBA Code of Ethics Article 10. IBBA Code of Ethics Article 4. 但し、Article 4 に関しては、仕組みを作る義務までは課せられておらず、「反倫理的な実務 (unethical practice)」から「公衆を守る (protect the public)」ための合理的な努力義務を課している。なお、IBBA も正式な SRO ではないものの、法律より重い団体ルールを定めて会員に遵守を求めており、SRO に準じて考えることができる。

くまで最終契約を締結して実行するのは当事者である。従って、商法上の商事仲立人として²⁸⁶⁾、双方に対する「等距離」の立ち位置で「交渉の促進者」に徹しながら取引成立に尽力することは基本的立ち位置と言える。米国法でも、近代的なトランザクション・ブローカーの仕組みが成立する以前、利益相反問題の源流は1891年ウォーリック判決²⁸⁷⁾前後の状況に由来し、等距離で中間者であるべきことは最も原始的かつ基本的な利益相反管理の考え方であった。日本の中小企業M&A実務では、1ディールに対して1人担当制を採用する業者と、売り手担当・買い手担当を分ける双方担当制を採用する業者とが混在しているものの、「中立的立ち位置」「交渉の促進者」はいずれのタイプの業者にも共通して受け入れることができる。

もっとも、中間者は抽象的でそれだけでは実効的な機能を持たない。そこで、米国法のトランザクション・ブローカーの各論的規制部分から敷衍する形で、具体的な利益相反管理の仕組みを特定しておくべきである。例えば、「仲介者はデューデリジェンスを自ら実施しないこと」「仲介者はM&A対価を決定しないこと」「全ての交渉条件をタイムリーに交渉テーブルに載せること」「一般的な助言は行うべきだが、専門的な助言は適宜外部専門家を用意すること」「各当事者の価格に関する妥協ラインを他方当事者に対して漏らさないこと」「どちらかに有利な助言は行わないこと」などである。米国法でも、「禁止州」の代替手段は中間者型だけの場合が多くあるので、日本の中小M&Aアドバイザーも最低限このレベルの利益相反管理の仕組みがルール化されていれば問題ないとする。

次に、疑似FA型である。日本の中小M&Aアドバイザーは、たとえFAであったとしても、弁護士法72条があるため、代理行為やFA同士の交渉といった法律事務を業として行うことはできない。従って、FAはそれぞれの顧客に対して助言を与え、双方の交渉条件や主張を正確かつ網羅的に伝達し合うことで顧客利益の最大化を目指している。ここでは、交渉を行うのはあくまで売り手・買い手であって、FAは側面支援によって取引成立に尽力しているに過ぎな

286) 商法543条。ここでは、「仲立人」とは、他人間の商行為の媒介をすることを業とする者と定義されている。

287) *See supra* note 33.

い²⁸⁸⁾。

そうであれば、社内でコンサルタントを売り手担当・買い手担当に分けて、それぞれを売り手・買い手専属の社内 FA として機能させることで、FA 型のメリットを仲介型に取り込むことは日本法でも十分に可能である²⁸⁹⁾。

これは、一見すると、双方の利益極大化を社内交渉で実現する仕組みのように見えるが、そうではない。売り手担当は売り手に対し助言し、買い手担当は買い手に対して助言し、交渉条件を漏れなく正確に交渉テーブルに上げることで、当事者の利益が相互に最大化された形での売り手・買い手間の取引成立に尽力しているのである。

以上より、適切な利益相反管理の仕組みとして、中間者型双方担当型の2種類を特定し、これらのいずれかの採用をルール化すべきである。これにより、先行研究で示した公正取引ルール②は州法レベルにおいても比較法的に支持され得ることになる²⁹⁰⁾。

3 小括

先行研究で示された公正取引ルールは、いずれも、州法レベルにおいても比較法的に支持され得ることが示された。但し、適切な業界団体における自主規制ルールを具体化することにより実効的な利益相反管理を行うことが条件になる。

具体的には、「仲介型で役務提供を行う場合には、顧客が利益相反の弊害から守られるようにしなくてはならない」「受託時に顧客に対して仲介型サービスの

288) 宅建業者が「代理」を行えるのは、宅建業法に規定があるからで、M&A では宅建業で言うところの「一方仲介」=FA と考えるのが自然である。もっとも、実務上、FA 同士が交渉業務を行う場合が見受けられ、いずれ弁護士法との整合性を解決する必要がある。「一方仲介」が取り扱われたケースとしては、例えば、最判昭和50年12月26日判夕332号193頁。

289) FA 型の利点については、中小企業庁・前掲注3)「中小 M&A ガイドライン」33頁では「契約者の利益に忠実な助言・指導等」「譲渡額の最大化」などがあげられているが、日本法では弁護士法72条があり、FA 同士も交渉が行える訳ではない点には注意を要する。特に、実務上の FA 交渉はブレイク率が高く、買い手が投下したデューデリジェンス費用が契約締結上の過失のような形で問題になるケースが多くあり、和解的な交渉に入り込むことすらある。なお、賃貸借関係において、賃料減額交渉(1円でも賃料を有利にする)を請け負って業として報酬を取得すれば明確に弁護士法違反である。

提供を行うことを完全に開示・説明した上で書面承諾を取得しなければならない」という趣旨のルールを採用する必要がある。これらの明白な違反には除名・資格停止などの重いペナルティが伴う必要がある。

更に、中小 M&A アドバイザリーの採用すべき利益相反管理の仕組みとして、中間者型と双方担当型のいずれかを採用する必要がある。例えば、「仲介者はデューデリジェンスを自ら実施しないこと」「仲介者は M&A 対価を決定しないこと」「全ての交渉条件をタイムリーに交渉テーブルに載せること」「一般的な助言は行うべきだが、専門的な助言は適宜外部専門家を用意すること」「各当事者の価格に関する妥協ラインを他方当事者に対して漏らさないこと」「どちらかに有利な助言は行わないこと」などが中間者型である。中間者型は、双方担当型に比べて抽象的な行為準則であるがゆえに、具体的にできること、できないことのラインを詳細に明示しておく必要がある。

290) ここまで中間者型・疑似 FA 型の利益相反管理について考察してきたが、利益相反管理と言う場合、最もイメージし易いのは報酬規制である。例えば、レーマン方式の成功報酬型の報酬体系では、譲渡対価が高くなればなるほど仲介業者は得をする関係になり、反対に買い手は損をする関係になる。また、デールを成約させれば報酬が入る関係になることから、顧客の利益よりもデール成約を優先させるインセンティブが発生する。こうした問題を回避するためには、レーマン方式をやめて固定報酬制の報酬体系を採用したり、宅建業法のような報酬の上限規制を入れたりすることが有効であるようにも見える。

しかしながら、米国法のサジェスションを見ても分かる通り、州法レベルの比較法的検討でも、こうした報酬規制は原則的には出てこない。既に先行研究で明らかにされた通り、米国法では、この問題は「salesman stake (営業マンの賭け金)」と呼ばれ、仲介業者だけではなく、広く FA にも共通の問題として 2014 年以前は連邦法レベルにおける M&A ブローカー登録規制の最大の問題とされた。横井「中小企業 M&A における金商法ルールの適用範囲」144 頁。

しかしながら、米国法では、この問題は既に過去の議論である。先行研究でも明らかにされた通り、2010 年 BMW 法律事務所レターで最高潮を迎えた salesman stake の問題は、2011 年クレイマー判決によって司法的に否定され、SEC は 2014 年 M&A レターでこの問題を判断要素とすることを完全に放棄した。2023 年統合歳出法でも、この問題は一切取り上げられていない。SEC は、成功報酬制は M&A ブローカーの業務実態に照らして必要かつ有効であることを認め、利益相反の問題は、報酬規制ではなく、自主規制機関による監督と受託の際のディスクロージャーで対応することにしたのである。横井「中小企業 M&A における金商法ルールの適用範囲」189-90 頁。また、本論文で見た通り、州法レベルのデュアル・エージェンシー規制でも基本的には報酬規制は存在せず、中間者型又は疑似 FA 型での対処にとどまっている。従って、州法レベルの検討においても、利益相反管理として報酬規制までは必要では無く、この点を自主規制ルールに取り入れる必要は無い。

全ての業者はこのラインを守っていれば、利益相反管理としては十分である。

それに対して、双方担当型では、利益相反問題に対して仕組みで対処する。社内で売り手担当・買い手担当を分けた上で、それぞれが一方に助言し、相互の交渉条件を漏れなく正確に交渉テーブルに上げることを目指す。

州法レベルの検討から導かれる利益相反管理は以上であり、これ以外の規制(例えば、報酬上限規制など)は米国法からは導けず、不要である。このようにルール化すれば、先行研究で示された公正取引ルールと比較法的に完全に整合する。

V 結論

本論文の問いは、米国州法と比較法的に検討した場合、先行研究で示された「仲介型」の中小 M&A アドバイザリーの従うべき公正取引ルールはなお支持され得るものなのかどうか、であった。

これに対する本論文の結論は、支持され得る、である。但し、IV 3 で詳述した通り、業界ルールにおいて中間者型・双方担当型のいずれか選択可能な利益相反管理の方法をそれぞれ特定し、ペナルティを設けて実効化することが求められる。

ところが、現実には、日本の中小企業 M&A 業界にはしっかりとした業界団体はまだまだ十分に育っておらず、これからの状態である。米国法の動向を見ても、業界団体がきちんと機能して業界の質の向上と倫理の向上に努めているからこそ、国は、それ以上の規制は不要になるのである。ここに存在するのは、極めてシンプルな国と民間の役割分担の視点に他ならない。

「仲介型」の中小 M&A アドバイザリー業界の将来は、健全で実効的な自主規制ルールをもった業界団体を育成できるか否かにかかっていると言っても過言では無い。

