

## 商事信託法研究の歴史と展望

東京大学 後藤 元

### 1. 「商事信託法」研究の歴史

#### (1) 信託銀行が取り扱ってきた個々の信託商品に関する研究

- Ex. 鴻常夫編『商事信託法制』（1998 年）（三菱信託銀行の研究会は 1988 年～）  
三菱 UFJ 信託銀行編『信託の法務と実務（第 6 版）』（2015 年、初版は 1991 年）

商事信託の捉え方：受託者の属性による区別

商事信託＝営業信託：信託銀行（信託会社）が業として引き受けた信託  
（信託銀行が引き受けた教育資金贈与信託や公益信託も含む）

≡信託業法・兼営法が適用される場合

民事信託：営業としてではなく引き受けられた信託

旧信託法の規定や伝統的な信託法研究と、実務の実態とのズレ

→個別の実務上の課題への対応が主眼（旧信託法の解釈論＋特別立法）

（ex. 合同運用、二重信託、受託者の責任限定、受益権の有価証券化など）

#### (2) 「商事信託の法理」の確立に向けた研究

- Ex. 神田秀樹「日本の商事信託一序説」（1995 年）

商事信託の捉え方：受託内容・取引実態による区別

民事信託：受託者の役割が財産の管理・保全または処分である場合

→信託財産の存在と委託者の意思が本質

長期の財産管理と組み合わせた贈与（gift）

商事信託：受託者の役割が財産の管理・保全または処分を超えるか、それ以外の場合

→商事性のあるアレンジメントとマーケットの意思が本質

対価を伴う取引(deal)

運用型、事業型、転換型（流動化型）、預金型の 4 類型

（投資信託、土地信託、証券化信託、貸付信託など）

商事信託の法理の特徴

受益者の有限責任、受託者の有限責任、自己執行義務・利益相反取引の任意規定化

受益者多数の場合への対応、受益権の有価証券化・複層化等

## 2. 神田「商事信託の法理」の意義

### (1) 立法論の指針として

商事信託に関する立法対応の必要性

→ 商事信託研究会『商事信託法要綱』(2000 年)(信託協会での研究会は 1986 年～)

対象：営業信託のうち神田の定義による民事信託を除くもの(類型論は用いず)

新信託法(2006 年)：民事信託・商事信託を区別せずに規定

新法に取り入れられた例：受益証券発行、多数決での変更、共同受託者の職務分掌など

特別法による対応：兼営法 5 条(約款の変更)、業法 30 条(信託の公示)など

立法対応がされなかった箇所も：合同運用の場合の規律など

民事信託・商事信託を区別しないアプローチを支持(能見善久)

⇔ 新信託法のアプローチへの批判(新井誠)

### (2) 解釈論上の概念として

新信託法の下でも商事信託については民事信託よりも柔軟な解釈を認めるべきか？

神田秀樹＝折原誠『信託法講義(第 2 版)』15-16 頁への疑問

民事信託には信託法しか適用されないので、強行法的に解釈する必要がある場合が多いが、商事信託には信託業法等の規制法も適用されるので、より緩やかに解釈してよい場合が多い。具体例として、帳簿閲覧請求権の信託行為による制限の可否。

「商事信託だから」ではなく、個別の問題状況ごとの分析が必要 → 類型論の意義

### (3) 学問的な認識・整理のツールとして

対象領域の限定と類型化による問題発見機能

⇔ 商事信託法理の多くは(信託銀行が受託する)民事信託にも当てはまる(太田達男)

### (4) 「商事信託」のメルクマールとしての神田説の適否

Cf. 商事信託と民事信託の基準が不明瞭、実務が混乱する恐れ(太田)

明確な基準の定立は可能か？

Cf. 渡辺宏之：市場性を有する信託

楊林凱：委託者・受益者にとっての営利性の有無による区別

大垣尚司：商的な信託＝市場性・営利事業組織性の強い信託

立法・解釈論の基準としないのであれば、厳密な定義は不要では？

→大まかなイメージ (Cf. 商的色彩論) の下で類型論を発展させる方が生産的か

Cf. 神田：商事性のあるアレンジメント

Cf. 小野傑：企業法務・金融法務と関わりを持つ信託

大垣による類型化

商的な信託：財産を受益権に転換することで市場化 (marketize) するもの

代替的営利事業組織としての枠組み (conduit) を提供するもの

民的な信託：委託者の個人資産を分離して財団化するための信託

神田による類型論の拡張？

事務代行型 (太田)：財産の信託+信託銀行への事務のアウトソーシング

管理型：信託財産 (多くは株式) をスキーム通りに管理することを主目的とした信託

Ex. カストディ信託、事業承継信託、ESOP 信託、持合解消信託など

転換型の一つとして証券化と合わせて捉えることは合理的か？

### 3. 商事信託法研究の展望

#### (1) 類型ごとの問題点の分析の深化

Ex. 運用型：受託者の義務と ESG 投資

事業型：日本で土地信託以外の事業型商事信託が普及しないのはなぜか (行岡)

管理型：ESOP 信託・株式需給信託と会社法上の各種規制の関係 (田中)

#### (2) 狭義の信託関係以外の金融取引へのソフトローによる信託義務の拡張

Ex. 日本版スチュワードシップコード (2014 年制定、2017 年・2020 年改訂)

金融庁・顧客本位の業務運営に関する原則 (2017 年 3 月 30 日)

#### (3) 信託を用いた、または信託銀行による新たな取引・業務と金融規制・信託業法

Ex. 信託型ステーブルコイン、セキュリティトークン取引プラットフォームの信託銀行による運営、暗号資産・情報等の信託、情報銀行など

#### ①信託の財産分離機能に対する信頼と、②規制業種としての信託銀行に対する信頼

→①：信託の利用を信託業法の参入規制が妨げていないか

信託以外の法技術でも目的を達成できるか

②：信託銀行の業務範囲規制は厳しすぎないか

法技術としての信託が必須でないのなら信託銀行以外の主体も扱えるべきではないか