

## 1 シンガポール信託法の特徴<sup>1</sup>

### 1.1 信託の設定

シンガポールは、旧英国領の1つであり、コモン・ロー法体系の系統に位置づけられる。コモン・ロー型（の信託（トラスト））の特徴の1つは、その法体制に固有の二元性である。コモン・ローの法体制は、主として判例に基づくものであり、判例は、法源により—すなわちコモン・ロー（普通法）かエクイティ（衡平法）かにより—おおまかに分類される。エクイティは、1873年以前の英国高等法院大法官部においてまず発展し運用されてきた法準則、法原則、及び救済の群と定義することができよう。現在では、コモン・ロー及びエクイティは共に同じ裁判所により運用されているが（シンガポール民法（Civil Law Act, Chapter 43, 1994 Recised Ed.）3条及びシンガポール下級裁判所法（Subordinate Courts Act, Chapter 321, 2007 Revised Ed.）26条参照）、これらは歴史的には区別されるものである。シンガポールの法体制に固有のもう1つの特徴は、相続（の問題）に関しては、シンガポールにドミサイルを有するイスラム教徒にはシャリーア法が適用されるという点にある（ムスリム法施行法（Administration of Muslim Law Act, Chapter 3, 2009 Revised Ed.）111条参照）。したがって、シンガポールにドミサイルを有するイスラム教徒は、遺言においてムスリム公益信託—すなわちワクフ—を設定することができる。ワクフは全て、シンガポールイスラム評議会（Majlis Ugama Islam Singapura）によって管理されている。ワクフを規律する法原則については、本稿では扱わない。

コモン・ローの法体制に固有の特徴の1つは、財産に対する二元的所有権（dual ownership of property）の存在である。財産に対する所有権は、コモン・ロー上の財産権（legal interest）とエクイティ上の財産権（equitable interest）とに分けることができる。コモン・ロー上の財産権には〔一般的な〕対世効が認められるのに

---

\* シンガポールマネジメント大学・法学部・アジア国際商法センター 教授兼センター長。シンガポールマネジメント大学李嘉誠図書館（SMU's Li Ka Shing Library）の Rita Lam と Charlotte Gill、シンガポール国立大学 CJ Koh 法律図書館（NUS CJ Koh Law Library）の Carolyn Wee には、本稿執筆に際しての資料収集で便宜を図っていただいた。ここに御礼を申し上げる。また、著者は、本稿でも扱う特定目的信託会社の取締役の1員を務めている。

<sup>1</sup> 本稿の一部は、著者が次のウェブサイトの、エクイティ及びトラスト（the Equity and Trusts）の章に執筆したものに、加筆・修正したものである：[www.singaporelaw.sg](http://www.singaporelaw.sg)。

対して、エクイティ上の財産権については、証書によらない有償売買契約における善意の買主を除外した、〔限定的な〕対世効のみが認められる。例えば、ある財産が信託財産を構成している場合、当該信託財産のコモン・ロー上の権原 (legal title) は受託者に帰属し、当該信託財産のエクイティ上の財産権 (equitable interest) は受益者に帰属することになる。優先劣後関係の問題については、その順位は、関連する法規によって決定される—例えば、登記された土地の〔財産権に関する〕優先劣後関係であれば、土地権限法 (Land Titles Act, Chapter 157, 2004 Revised Ed.) による—ことに注意する必要がある。また、所有権の二元性は、抵当、浮動担保、及び固定担保のような、担保権の設定を可能にする。これらの担保権においては、通常、債務者がコモン・ロー上の所有権者であり、債権者がエクイティ上の所有権者である。エクイティ上の所有権 (equitable ownership) は、債務者が支払不能に陥った場合には物権的請求として主張され得る。担保権 (security interest) の中には、関連する法制度の下で対抗要件具備されなければならないものもあることには、注意が必要である (see e.g. Companies Act (Cap 50B, 2006 Revised Ed.))。

本稿は、明示信託に焦点を絞る。明示信託は、特定の目的を達成するために明示的に設定される信託である。明示信託は、通常次のような形で設定される。すなわち、設定者 (委託者) は、受益者のために、信託財産を当該信託の受託者に移転し、信託条項を定める。また、設定者は、受益者のために、自らが受託者となる旨の宣言をすることも可能である。

### 1.1.1 明示信託〔の設定〕が有効とされるための要件

信託財産の最初の移転は、関連する方式 (形式的成立要件) を満たす必要がある (例えば、不動産信託については、当該信託を宣言する能力を有する者が署名した書面によって明示及び証明されることを要件とする、シンガポール民法 7 条 (Civil Law Act, Chapter 43, 1999 Revised Ed.) を参照)。不動産以外では、明示信託の宣言に関する方式 (形式的成立要件) は定められていない。信託が有効に設定されたと認められるためには、〔次に挙げる〕「三大確定性」が満たされる必要がある (see *Joshua Steven v Joshua Deborah Steven and others* [2004] 4 SLR(R) 216 at [12])。第 1 に、設定者の信託を設定する意思の確定性。第 2 に、信託財産の確定性。そして第 3 に、一定程度明確に、受益者が確定されていること、である。

〔信託設定〕意思の確定性については、信託設定のために「信託」という語が用いられる必要はない。むしろ、この問題の焦点は、「問題となっている信託の設定者の言動だけでなく、それをめぐる事情、及び、そこで締結されているあらゆる合意の解釈についての証拠から、信託設定の意思を推定することが可能であり、且つ、適当であるか否か」である (per Menon CJ in *Guy Neale and others v Nine Squares Pty Ltd* [2015] 1 SLR 1097 at [58])。

信託財産の確定性をめぐる問題は、信託財産（信託の対象）が十分明確に定められているか否かという問題に帰着する。例えば、設定者が、自身の財産の「大部分」について信託を設定するよう宣言しても、そのような信託〔の設定〕は無効である。そのような信託が無効である理由は、信託財産が十分な明確性をもって定められていないため、裁判所が当該信託を執行することが不可能であると考えられるからである。また、将来財産に設定する信託も無効とされる。将来財産とは、設定者が現段階においては所有していないが、将来において得ることが期待されている財産のことである。将来財産の 1 例として、設定者が将来相続し得る財産が挙げられる。したがって、ある者が、特定の受益者のために、自身が両親から相続する可能性のある財産に信託を設定する宣言をすることを主張しても、当該信託設定の宣言は信託財産の確定性を欠くため、その者を拘束しないものとされる。その結果、仮に将来において実際に当該財産を相続したとしても、その者は、当該財産について信託設定する義務を負わないのである。（もっとも、）将来財産の上に信託設定することができないということは、当該設定者が、信託設定後にその信託に追加信託することを妨げるものではない。当初は少ない財産の上に信託設定しておき、その後、設定者から受託者に対して追加的に財産の移転をしていく方法は極めて一般的なものである。

公益信託を例外として、受益者の確定性とは、信託は、特定可能な法人の利益のために宣言（設定）されなければならない。シンガポールにおいては、受益者が会社である場合に信託〔の設定〕を宣言することができる（see *Goi Wang Firn (Ni Wanfen) and others v Chee Kow Ngee Sing (Pte) Ltd* [2015] 1 SLR 1049）。

信託は、設定者と受託者との間の契約によって設定することができる。シンガポールにおいては、設定者とプロの受託者との間で信託契約が締結されることが通常である。

明示信託には、固定信託と裁量信託とがあり得る。固定信託とは、〔受益者及びその〕受益者の持分が設定当初から固定されている信託のことである。これに対して、裁量信託とは、潜在的受益者及びその持分が固定されていない信託のことをいう。〔裁量信託においては、潜在的受益者及びその持分が固定されていない〕代わりに、受託者には、潜在的受益者及びその持分を決定する裁量を与えられている。典型的な裁量信託は、制限なく潜在的受益者を指定する広範な権限、及び、各受益者に支払われる額を決定する裁量を、受託者に与える。この〔受益者〕指定権限は、一般権限 (general power)、特別権限 (special power)、又は混合権限 (hybrid power) のいずれかとして定められ得る。一般指定権限 (general power of appointment) は、受託者 (受贈者 donee) が自身の意思に従って〔受益者を〕指定する権限を与える。これに対して、特別権限 (special power) は、受託者 (受贈者 donee) が、特定の範囲の人々の中から、受益者を指定する裁量権を行使することを認めるもの

である。そして、混合権限 (hybrid powers) は、特定の範囲の人々を除く、あらゆる人々の中から、受益者を指定する権限を受託者 (受贈者 donee) に与えるものである。さらに、設定者は、信託保護者 (protector) —すなわち、信託管理の役を担う第三者—を任命することも望むかもしれない。典型的には、信託保護者は、特定の問題についての受託者の行為を、否認又は承認する権限を与えられる。裁量信託〔の当事者間関係〕を、図1に示す。

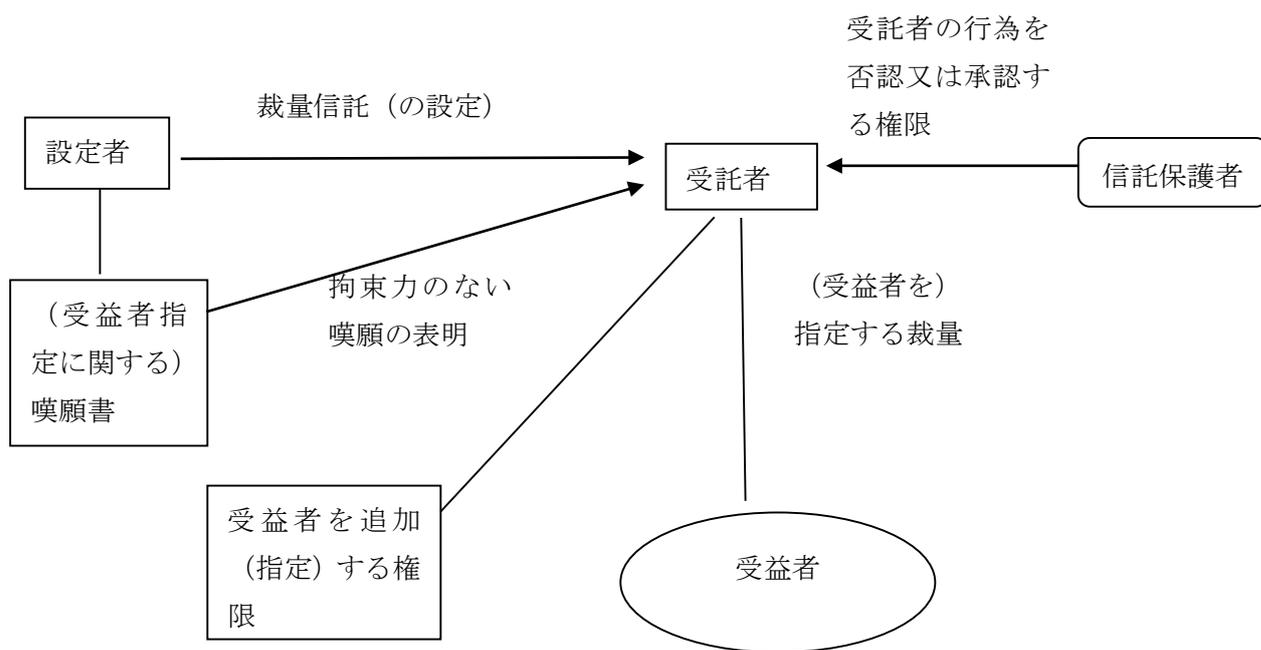


図 1

設定者が、裁量信託を宣言 (設定) する理由として共通するものの1つは、そのような信託は、離婚や新しい家族の誕生等といった設定者の事情の変化に対応することが可能であるという点にある。受益者の範囲が十分広範に定められていれば、受託者の裁量の行使を通じて、設定者ですら潜在的受益者とされる可能性もあろう。これらの利点に加え、設定者は、受益者指定に関する嘆願書 (letter of wishes) を通じて、受託者に対して、自身の希望を伝えることが可能になる。嘆願書は、拘束力を有しないものとされることが多いが、設定者の希望は、受託者が裁量権を行使するにあたって正當に考慮することができる要素の1つであることは確かである。したがって、嘆願書は、受益者指定に関する受託者の裁量権行使に対して一定の影響を及ぼすものである。裁量信託に固有の柔軟性から、裁量信託は、個人富裕層の財産承継手段としてよく用いられるものの1つである。

### 1.1.2 遺言による信託設定

生前の〔信託設定〕宣言の他には、遺言法 (Wills Act, Chapter 352, 1996 Revised Ed.) に適合する限り、信託は遺言によって設定することができる。シンガポールにおいて遺言によって信託が設定された事案が複数報告されている (see e.g. *Foo Jee Seng v Foo Jhee Tuang* [2012] 4 SLR 339)。

### 1.1.3 信託宣言 (自己信託)

第三者を受託者とする信託のほうが一般的ではあるが、設定者自身が受益者のために受託者となることも可能である。不動産以外では、信託宣言に関する方式 (形式的要件) はない。財産保全を望む設定者にとっては、裁量信託を用いて、第三者を受託者に任命するほうが一般的である。裁量信託の下においては、信託証書の文言次第では設定者が潜在的受益者となることも可能である。しかし、設定者が当初受益者となることとされている場合には、当該信託は、当該設定者の債権者又は当該設定者と離婚する配偶者を害するものともなり得る (see HW Tang, “An Impregnable Fortress? Possible Attacks on the Singapore Trust?” (2011) 25 *Trust Law International* 66)。

## 1.2 信託の基本構造

### 1.2.1 受託者の個人財産から法的に分離された信託財産

信託は、分離された〔独立の〕法主体 (legal entity) と認められるものではない。しかし、いったん財産上に信託が宣言 (設定) されると、当該財産に対する権原 (title) は、コモン・ロー上の権原とエクイティ上の権原とに分離されるものというのが、伝統的な理解である。コモン・ロー上の権原は受託者に帰属し、他方、受益権原 (beneficial title) は受益者に帰属する。したがって、受託者の個人債権者は、受託者に対して有している債権の満足を得るために信託財産に対して追及することはできない。信託財産が信託財産として認められるための要件は定められていない。

### 1.2.2 受益権とその性質

信託の下における受益権の性質については、いまだ議論が続いている。信託における受益権を概念化するための 4 つの異なる方法について要約しているものとして、近年の英国の教科書が有用である (see G. Virgo, *The Principles of Equity and Trusts*, (OUP, 2012), 51 – 57)。これは大いに議論されている問題であるから、現段階ここにおいてできることは、これらの議論の要約にとどまる。第 1 に、受益権を物権 (right *in rem*) と性質決定する説がある。しかし、物権説 (*in rem model*) は、信託の下での受益権が対世効を有しないという事実と矛盾するとの指摘がある。エクイティ上の財産権には、証書によらない有償売買契約における善意の買主を除外した、(限定的な) 対世効のみが認められるというのが公理的な原則である。第 2 に、受益者のエクイティ上の権利を、受託者に対する債権 (personal (*in personam*) rights) と性質決定する説がある。この

アプローチの難しいところは、なぜ受益権が善意の買主を除く第三者を拘束することができるのかという点について説得力を有しないところである。第 3 に、学者の中には、受益権は、権利に対抗する権利であると主張する者もある (see B. McFarlane and R. Stevens, “The Nature of Equitable Property” (2010) 4 Journal of Equity 1)。換言すれば、受益者の財産権は、受託者の所有権に対抗する受益権を意味する〔と、この説は説明する〕。権利に対抗する権利と構成する説 (right against rights model) は、受益権が第三者を拘束する理由を説明する。財産が善意の買主でない第三者に移転される場合、受益者は当該第三者の所有権に対抗すると主張し続ける。この説の主たる弱点は、判例法が権利に対抗する権利 (right against rights) という語を用いたことはないという点にある。最後に (第 4 に)、受益権を、特殊な形態の所有権とみる説もある。これは、すべての第三者の財産権に優先ものではないため—すなわち、受益権は証書による有償売買契約の買主に対抗できないため—、完全に成熟した物権 (fully-fledged *in rem* right) に比べ劣後する権利である。

### 1.3 信託管理

#### 1.3.1 受託者の権限

##### 1.3.1.1 受託者の権限一般

受託者の権限 (power) は、信託証書から看取される。特定の権限については、受託者法 (Trustee Act, Chapter 337, 2005 Revised Ed.) から看取される。信託証書の下で、受託者は、信託財産をいつ売却するのかを決定する権限を与えられることもある。しかし、受託者が関連する考慮要素を見落とし、無関係な考慮要素には配慮してしまった場合、〔信託財産売却の決定をすることが〕適切な事情の中で、信託財産を売却しないこととした受託者の決定に対して、裁判所が介入することもあり得る (see *Foo Jee Seng v Foo Jhee Tuang* [2012] 4 SLR 339)。

##### 1.3.1.2 受託者の権限の第三者への委任

受託者法 (Trustee Act, Chapter 337, 2005 Revised Ed.) 27 条の下では、受託者は、代理権限により、自身の〔受託者としての〕権能を第三者に委任 (delegate) することができる。このような委任〔関係〕は、〔当該委任契約締結のための〕証書により、18 か月以内の期間で存続させるよう定めることができる。〔受託者法〕27 条により許可されているこのような〔受託者権限の〕委任は、18 か月以内の期間であれば受託者がその義務を果たせないときに、助けになるものである。そのような状況の 1 例として挙げられるのは、受託者が短期間外国に行くような場合である。〔シンガポール〕受託者法 (Trustee Act, Chapter 337, 2005 Revised Ed.) 27 条は、英国の 1925 年受託者法 25 条とほぼ同一の〔内容を有する〕ものである。

## 1.3.2 受託者の義務

### 1.3.2.1 忠実義務及び利益相反

受託者は、受益者に対して信託義務を負う。「受託者（受託者 *fiduciary*）に法が課す義務の水準は、法が定めるものとして知られる義務の中でも最高水準のものである。それは、自己が他者に対して有している個人的利益を犠牲にして（度外視して）、他者の利益のために行為する義務である。受託者（受託者 *fiduciary*）がそのような犠牲を予定していない場合でも、他者に対するそのような個人的利益を保全及び増進させることはできない。自己中心的であることは、無私無欲であることのアンチテーゼである。受託者（受託者 *fiduciary*）の役目は、無私無欲であることの上にある。自己中心的であることは絶対的に禁じられているのである」（*per GP Selvam in Kumagai-Zenecon Construction Pte Ltd and Another v Low Hua Kin* [1999] 3 SLR(R) 1049 at [13]; upheld by the Court of Appeal in *Low Hua Kin v Kumagai-Zenecon Construction Pte Ltd (in liquidation) and another* [2000] 2 SLR(R) 529）。したがって、受託者（受託者 *fiduciary*）は、自身を利益相反の立場に置かないようにし、信託財産や機密情報を悪用しないようにし、且つ、受託者（受託者 *fiduciary*）としての立場を利用して承認されていない利益を得ないようにする義務を負っている。〔この点、〕利益相反の「単なる可能性（*mere possibility*）」のテストが、シンガポールではよく用いられることが指摘されている（*per Rajah JA in Ng Eng Ghee and others v Mamata Kapildev Dave and others (Horizon Partners Pte Ltd, intervener) and another appeal* [2009] 3 SLR(R) 109）。権限のない利益を得た受託者（受託者 *fiduciary*）に対する救済には、債権的救済又は物権的救済〔のいずれも〕があり得る。受託者は、しかるべく状況下で、権限なく得た利益についての説明を行ったり、信託義務違反によって得た財産を原告のために擬制信託として保持したりするよう求められることがあり得る。さらに、受託者は被った損失の元本にエクイティ上の補償を行うよう命じられることもあり得る。

受託者が自己取引—すなわち、信託財産を購入すること、又は、自身の個人財産を信託に対して売却すること—は認められていない。そのような取引は、受託者が売主と買主を兼ねるように行為しているため、本質的な利益相反として取消可能（*voidable*）とされよう。受益者について言えば、信託財産に対する自身の権利を受託者に対して売却することに関して、〔受託者に対する法規制と比べて〕そこまで厳しい法規制はない。そのような〔受益者による〕取引は、受益者任意のもので、自動的に無効となるものではない。その代り、受託者が受益者を〔不当に〕利用しているわけではなく、関連するすべての情報を受益者に対して開示しており、且つ、〔取引〕価格が公正であることが、受託者により立証される場合に〔のみ〕、そのような取引は有効であると認められる。

### 1.3.2.2 注意義務

受託者による義務違反の全てが、必ずしも、信託義務違反〔によるもの〕であるとは

限らない。信託義務違反は、単純な無能力（*incompetence*）〔の問題〕からは区別されるべきである。後者は、エクイティ上の規則〔の適用〕を導くものではなく、不法行為の諸原則によって規律されるものである。換言すれば、注意義務違反は、受託者が、得た利益についての説明や擬制信託の宣言を行うのではなく、受益者の被った損害を賠償しなければならない場合において、救済を導くものである。これを直接的扱う判例法はシンガポールには存在しないものの、受託者の善管注意義務責任を免除することは可能であるように思われる。受託者の根本的な義務（*fundamental duties*）のみが、排除（免除）不可能なのである。そのような〔排除不可能な〕義務には、信義誠実に信託を管理する義務が含まれる。

### 1.3.3 信託管理費用

受託者は、信託管理を担う者として行為し、〔信託〕債権者に対して個人責任を負うことから、代理人とは異なる地位にある。受託者は、信託債権者に対して適切に弁済する責任を負っている場合、当該責任を果たすため信託財産から費用償還（*indemnity*）をうける権原も有している。受託者による費用償還〔請求権〕には2つの種類がある—すなわち、信託財産から費用償還を受ける権利、及び、信託財産を超えて受益者に対する費用償還請求〔権〕である（*see EC Investment Holding Pte Ltd v Ridout Residence Pte Ltd* [2013] 4 SLR 123）。受益者に対する費用償還債権の存在（有無）については、いささかの議論がある（その議論については次の文献に要約されている：R. Flannigan, “Trust or Agency: Beneficiary Liability and the Wise Old Birds” in *Equity and Contemporary Legal Developments*, (S. Goldstein, ed), (Hebrew University, 1992), 275）。信託財産からの費用償還請求権は、信託財産上のリーエン（*lien*）又は担保権（*charge*）によって実行され、信託財産のエクイティ上の財産権を、当該責任額相当程度、贈与することになる。したがって、受託者の費用償還請求権は、いかなる受益者の請求権にも優先するものである。

## 1.4 受益者

### 1.4.1 受益権の性質（受益権については前述）

#### 1.4.2 受益権の取得

固定信託—そこでは〔設定〕当初から受益者が固定されている—においては、当該信託が有効に設定されれば、受益権は取得される。つまり、三大確定性（設定意思、信託財産、及び受益者の確定性）の要件が満たされたとき、受益者が受益権を取得することになる。しかし、裁量信託—そこでは〔受益権の〕持分は受託者の裁量権の行使に依存する—においては、潜在的受益者は、受託者が裁量権行使するまで受益権を取得することはない。受託者による裁量権行使の時点まで、潜在的受益者は、受益権の取得について期待（*hope or spes*）を有しているにすぎないのである。

特定の受益者が終身受益権を享受することとし、そのうえで残りの信託財産を他の受益者に分配する旨の定めを信託証書中に置くことも可能である。非公益信託に対しては、存続期間制限の規則が適用される。つまり、信託は、存続期間内に〔受益権が〕受益者に帰属する限りにおいて有効とされるものなのである。シンガポールにおいては、100年の存続期間制限がある。したがって、設定者が、A、Aの長男、及びAの長男の長男（Aの最初の孫）を受益者として、信託〔設定〕の宣言をした場合、当該信託は、存続制限期間内に各受益者が受益権取得するまで、有効である。

#### 1.4.3 信託財産管理者、信託監督人、受益者代理人

シンガポールにおいては、信託財産管理者、信託監督人、及び受益者代理人の概念は存在しない。

### 1.5 信託の終了

固定信託については、全ての受益者が成年で、行為能力を有しており、且つ、信託の下で完全に〔受益権を〕授権している場合、受益者全員〔の合意〕によって信託を終了させることができる（see *Saunders v Vautier (1841) 4 Beav 115*）。おそらく、この〔受益者による信託終了の〕規則は、裁量信託の文脈では適用されないであろう。

### 1.6 特殊な信託の種類

#### 1.6.1 受益者の〔定めのない〕信託

シンガポール〔法〕は、非公益目的信託は一般的に無効とされるという英国法の立場を踏襲している。この規則には、いくつかの例外が存在する。最もよく知られた〔例外の〕事案は、*Re Denley [1969] 1 Ch 373* の信託である（discussed in *Goi Wang Firm (Ni Wanfen) and others v Chee Kow Ngee Sing (Pte) Ltd [2015] 1 SLR 1049*）。*Re Denley*〔の信託〕は、「第一義的には会社の従業員のためのスポーツやレクレーションのためのグラウンドとして維持され使われる」ことを目的とする土地の上に設定された信託であった。*Goff J*は、〔次のように述べて〕この信託は有効であると判示した：「それでは、信託が、目的信託〔の設定〕として意思表示されていても、直接的又は間接的に1又は複数の個人の利益のために設定されている場合であれば、私見では、一般論として、これは受益者確定性の原則に反するものではないと考えられる」。

〔この他にも、〕非公益目的信託が無効であるという規則にはいくつかの例外が存在する。注目に値する例外として、存続期間制限の規則に抵触しないことを条件として設定される、動物の世話のための信託、記念建造物及び墓の維持管理のための信託、並びに、特定の宗教上の儀式を執り行うための信託が挙げられる。例えば、設定者の記念に星洲（Sin Chew）の儀式を執り行うための信託は、有効とされた（see *In The Matter of The Estate of Khoo Cheng Teow, Deceased [1932] SSLR 12*）。しかし、星洲（Sin Chew）

の儀式を執り行うための信託は、最近では珍しくなっている。〔受託者たる〕全ての子がクリスチャンになり、星洲（Sin Chew）の儀式を拒んだために、裁判所が当該信託を終了させなければならなかった事案も 1 件ある（see *Bermuda Trusts (Singapore) Ltd v Wee Richard and others* [1998] 3 SLR(R) 938）。

### 1.6.2 公益信託

公益信託には、受益者確定性の原則及び存続期間制限の規則は適用されない（チャリティの概要については次の文献を参照：R. Leow, “Four Misconceptions about Charity Law in Singapore” [2012] 1 SJLS 37）。公益信託の設定方法は、非公益信託（の設定方法）と類似している。公益信託は、チャリティ委員会及びチャリティに関する法（Commissioner of Charities and Charities Act, Chapter 37, 2007 Revised Ed.）の適用を受ける。現代においては、チャリティのための制度としては、公益信託を設定するよりも、保証有限責任会社（company limited by guarantee）の設立による場合のほうが一般的になってきている。

## 2 シンガポールにおける信託業

### 2.1 信託業の認可

シンガポールにおいて信託業を営むためには、会社は、信託会社として認可される必要がある（see *Trust Companies Act, Cap 336, 2006 Revised Ed.*）。この認可制度は、シンガポール金融管理庁（the Monetary Authority of Singapore）によって管理されている。また、銀行法（Banking Act, Chapter 19, 2008 Revised Ed.）の下で認可を受けた銀行も、シンガポールにおいて信託業を営むことが認められる。

### 2.2 商事信託及び財産管理信託

シンガポールは、アジアの個人富裕層に好まれている主要な住所地の 1 つである。シンガポール金融管理庁（the Monetary Authority of Singapore）は、シンガポールにおける管理下にある財産は、2008 年には 8640 億シンガポールドルであったのが、2013 年には 1.8 兆シンガポールドルにまで成長したことを、報告している。これらのデータの詳細は図 2 に示す。シンガポール金融管理庁（the Monetary Authority of Singapore）の報告は、個人の顧客のための信託業（private client business）の範囲に含まれる財産の割合について適当な明細データを提供していないが、これらの数字は、シンガポールがアジアにおける財産管理の中心地として主要なもの 1 つになってきていることを明確に示している。実際、国際的な〔事業活動を展開している〕銀行及び信託会社の多く、並びにシンガポール銀行が、特別民間銀行部門（specialized private banking arms）を近年設置したことは、シンガポールにおける財産管理業の急速な発展を証明するもので

ある。

## ASSETS UNDER MANAGEMENT (“AUM”)

Chart 1: Assets under Management

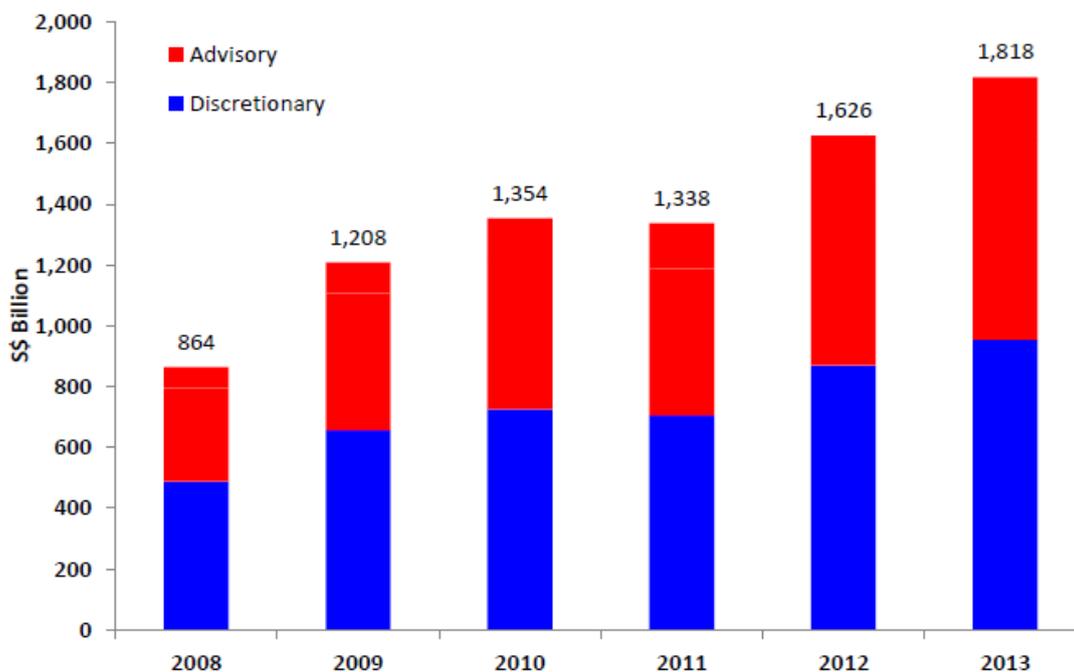


図 2

シンガポールが近年アジアにおける財産管理の主要な中心地の 1 つになってきていることを説明する事例による理由付けがいくつかある。これらは、法的な要素も非法的な要素を組み合わせる〔説明して〕いる。法的な観点からみると、シンガポールの比較的低い所得税（シンガポールにおける所得税率は 2017 年以降、320000 シンガポールドル以上の収益に対して 22 パーセントが最大である）、個人富裕層に対する比較的自由主義的な移民政策、及び、シンガポールの財産を購入する外国人に対する比較的緩い法的規制が、シンガポールを居住地として魅力的な国にしている。さらに、シンガポール信託法の改正と相まって、銀行及び信託の守秘義務に関して厳格な法が存在することが、これらの個人富裕層が特にプライバシーの観点から保護されることを保証している。これらの〔個人富裕層にとって〕望ましい法体制が、多数の優秀な国際学校、良質な空気、低い犯罪率、及び、安定した政治的環境といった非法的要素と相まって、シンガポールを個人富裕層—特に学校に行く子供を有する個人富裕層—に人気の高い居住地にしているのである。

信託は、財産管理にも事業にも活用されるものである。次節以降では、不動産投資信託、事業信託、及び、特定目的信託会社について解説する。

### 2.3 不動産投資信託

シンガポールは、不動産投資信託（Real Estate Investment Trust (REIT)）の上場についても主要な中心地である（see generally J. Koh, “Singapore Chapter” in *Real Estate Investment Trusts*, (Globe Business Publishing, 2006), (Booth and Boyle, eds), 175）。シンガポールは、1999年/2000年に、アジアで最も早く、不動産投資信託の上場を促進するために、規制枠組み及び税制上の優遇措置を改めた法域の1つであった。シンガポールにおける不動産投資信託市場は、驚異的というほかない。現在、28の不動産投資信託、及び、6つのステープル信託（stapled trusts）が、合わせて時価総額667億シンガポールドルで、証券取引所に上場されている。下に示す図3は、不動産投資信託を説明するものである。

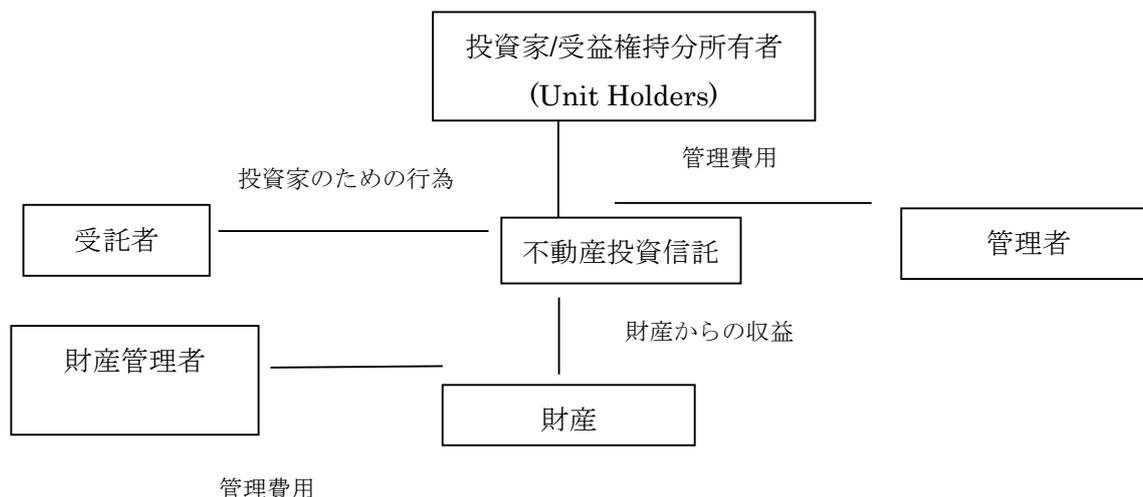


図 3

基本的に、不動産投資信託は、ショッピング施設、工場、ホテル、又は病院等の大規模な不動産を信託財産とし、それを投資家に対して売却する。〔まず、〕これらの財産の所有者は不動産投資信託に対して当該財産を売却する。〔次に、〕当該不動産投資信託の小口化された受益権が投資家に売却され、投資家は〔購入した〕受益権の持分又は小口化された受益権を持分所有者として所有することになる。〔そして、〕それらの財産から生じる収益（例えば、賃貸料所得）は、当該不動産投資信託の管理に必要な諸経費の完済後、最終的には、受益権の持分所有者に利益分配される。不動産投資信託は、通常、受託者又は管理者によって管理される。上場されている不動産投資信託については、シンガポール証券取引所が定める上場要件を満たす必要がある。

資産家（財産所有者）が、不動産投資信託の仕組みへとその財産を売却しようとする理由は何であろうか。所有者が不動産投資信託へと財産を売却するには、いくつかの商業的な利点があるのである。第 1 に、所有者は、財産を不動産投資信託へと売却することにより、当該財産を維持管理するのに必要なコストを排除することができる。言い換えれば、不動産投資信託は、所有者のために次に挙げるリスクを除去する。〔すなわち、〕 (i) 借入れコスト（**borrowing costs**）と関連する変動金利（**fluctuating interest rates**）、(ii) 賃貸借用物件に空きがでること、〔及び〕 (iii) 当該財産の価値が下落する可能性〔である〕。第 2 に、関連するポイント〔として挙げられるの〕は、当該財産を〔不動産投資信託へ〕売却することにより、所有者は、不動産投資信託から、価値のある資本—それは〔不動産所在地とは〕別の地でも役立つ資本である—を受け取ることができる。これは、インドや中国等の市場に多くの建設プロジェクトを有している資産家にとっては重要である。つまり、資産家は、うまくいけば、商業用不動産を建設して、それを不動産投資信託へと売却し、次の建設プロジェクトへと移行することができる。第 3 に、不動産投資信託は、当該財産について適切な機関投資家（**institutional investors**）を探すことの困難をも克服する。不動産投資信託によって管理される財産の多くは、何億ドルもの価値があるものである。そうすると、そのような財産を購入する経済力を有する大口の機関投資家を探すことは容易ではない。さらに、そのような財産の購入に関する交渉は、過度に長期化し得る。これに対して、不動産投資信託は、単独の機関投資家に対して売却するものではなく、対象財産の受益権を小口化する仕組みを通じて、広く一般に対して売却するものである。したがって、対象財産を特定の機関投資家に対して実際に売却するよりも、不動産投資信託を設定するほうが、容易である場合があるのである。最後に（第 3 に）、不動産投資信託は、財産が不動産投資信託に移転された後においても、所有者に対する収入の継続を保証する。通常、所有者やその子会社は、管理会社又は財産管理人にとどまる。〔したがって、〕その職務を遂行した分だけ、所有者又はその子会社は手数料を受け取ることができる。この手数料については、財産の所有権に関するリスクとは無関係に「固定された」収益ではないかとの議論があり得る。それでは、投資家が不動産投資信託に投資しようとする理由は何であろうか。第 1 に、不動産投資信託は、個人投資家が、多様な財産のポートフォリオに対して投資することを可能にする。第 2 に、不動産投資信託に投資することで、税制上の優遇措置を受けられることがある。そして最後に（第 3 に）、金融危機以前においては、不動産投資信託から得られる利益は一般的に、極めて満足度の高いものであった。

## 2.4 シンガポール事業信託

不動産投資信託の成功に加えて、シンガポールの当局は、不動産以外の財産を管理する事業の便宜を図るために、他の資産の上場を容易にする法改正も行った。不動産投資信託は、不動産又は不動産関連資産のみを扱うため、船舶及びインフラ整備事業等の収

益を生む資産を不動産投資信託に組み込むことは、その概念上、困難であった。事業信託は、多種多様な資産に対して便宜を図れるものであるため、それは不動産投資信託を理論的に拡張したものと考えられる。事業信託は、投資家のために新しい種類の資産を創設するために導入されたものであり、シンガポールの資本市場の深化と高度化をもたらす可能性のあるものである。そういうものとして、事業信託法（**Business Trusts Act, Chapter 31A, 2005 Revised Ed.**）は、シンガポール国内の多様な利害関係者の意見を求める諮問文書が公表された後、**2004年10月**に施行された。

シンガポール事業信託を簡潔に表わすと、図4のようになる。シンガポール事業信託を設定するためには、〔まず、〕出資者（**sponsor**）が、受益権の持分所有者を募ることを考慮して、収益を生む資産を受託者兼管理者に移転する。そして、持分所有者は、元本資産について〔受益権購入額に〕比例した割合の持分を所有し、〔そこから〕生じる収益についても相応の割合で受けることになる。受託者兼管理者は、当該資産を運用し、当該資産から生じた収益を、自身の手数料を清算した上で、持分所有者に利益分配する。

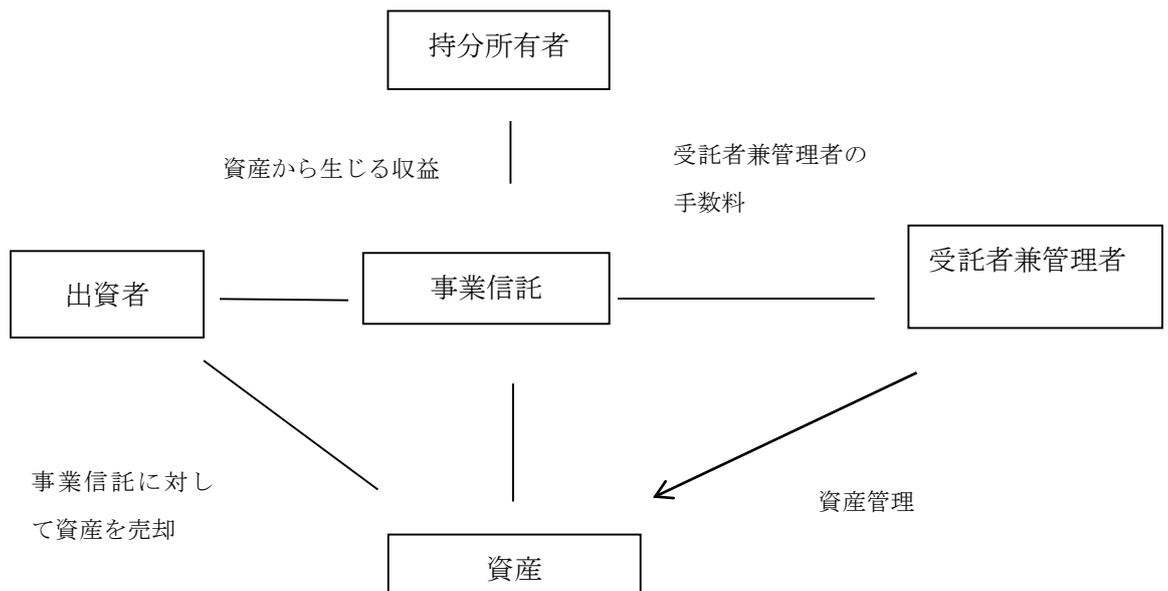


図 4

シンガポール事業信託は、コモン・ロー上の財産権と受益者の財産権とを分けて、それぞれ受託者兼管理者と持分所有者とに帰属させる点で、本質的には、伝統的な信託の1つであるといえる。換言すれば、受託者が、元本資本のコモン・ロー上の財産権を有している一方で、持分所有者は、エクイティ上の財産権を有している。したがって、概念上は、伝統的な信託の原則とシンガポール事業信託との間に差異はない。伝統的信託

とシンガポール事業信託との主たる相違点は、本質的には、信託設定の目的にある。伝統的な信託が、通常、無償の財産移転の1形態として設定されるのに対して、シンガポール事業信託は、第一義的には、持分所有者に対して分配する収益を生み出す目的で、収益を生む資産の管理をするためのものである。伝統的信託の場合、通常、次のような筋書きとなる。〔まず、〕設定者が、特定の受益者又は〔受託者に〕裁量で指定させる一定の潜在的受益者のために資産管理することを目的として、受託者に対して財産を移転する。そうする代わりに、特定の受益者又は裁量で指定する一定の潜在的受益者のために、設定者自らが受託者となる旨を宣言することも可能である。信託が設定されると、受託者は、受益者に対して最大限可能な利益分配を支払えるように、善管注意義務の基準に従い、当該資産を管理する義務を負う。これに対して、シンガポール事業信託は、第一義的には、営利目的で設定される。出資者は、当該事業信託の信託財産に対する受益権の持分を小口化したものを広く一般に販売することを目的として、特定の資産を受託者に移転する。したがって、シンガポール事業信託の第一義的な目的は、無償の財産移転ではなく、一般〔投資家〕から調達した資金のファンドを活用する営利目的のベンチャーである。一般〔投資家〕から資金調達してファンドを設置するという追加的な要素があるため、事業信託法は、持分所有者の基本的権利、並びに、受託者兼管理者となる会社及びその取締役の義務及び説明責任を定める、主たる規制及び規律のための枠組みを設けている。これらの義務については、他〔の論稿〕でも議論したところである (see HW Tang, “The Resurgence of “Uncorporation”: The Business Trust in Singapore” (2012) *Journal of Business Law* 683)。シンガポール事業信託と伝統的信託との主たる〔他の〕相違点の1つは、受益者の責任の範囲である。事業信託法 32 条は、持分所有者の責任は事業信託への出資することを明示的に合意した額に限定されることが、明示的に定めている。この責任の限定は、信託証書中にそれとは反する規定又はシンガポール事業信託の終了事由の定めがあっても関係なく、適用される〔強行法規である〕。事業信託法 32 条は、持分所有者の責任を効果的に限定しているため、極めて重要な規定である。したがって、シンガポール事業信託は分離された法主体ではないものの、持分所有者の責任は、当該法規があるために、限定されているのである。

シンガポール事業信託の基本的特徴を説明したところで、次のような疑問が投げかけられよう。〔すなわち、〕組織を構築する制度として、会社と比較した場合、シンガポール事業信託の魅力は何か〔という疑問である〕。第 1 に、シンガポール事業信託は、信託が、その現金収益から、持分所有者に対して運用益を支払うことを可能にする。これ

に対して、会社は、会計利益—例えば、減価償却費のような非現金経費が考慮されなければならない—からの配当金を支払うことができるにとどまる。したがって、シンガポール事業信託は、高額の減価償却費を伴うような、収益を生む資産の管理に、特に適しているのである。第2に、事業信託法は、受託者兼管理者に対して信託設定段階で〔次のような〕義務を課している。事業信託法20条は、受託者兼管理者は、投票権を有する持分所有者の4分の3以上の投票—その投票は、持分所有者本人による投票によるか、又は、代理人による投票が認められている場合には、登記された当該事業信託の持分所有者集会に出席した代理人による投票によることもある—によって承認された決議によって、解任され得る。〔持分所有者〕集会における4分の3以上の多数というのは、簡単に達成されるものではないため、当該規定は、持分所有者が受託者兼管理者を解任することを困難にしている。この特徴が、シンガポール事業信託を出資者にとって魅力的なものにしていることは明白である。出資者は、受託者兼管理者となる会社の筆頭株主となることでその会社を支配しようとする傾向があるため、25%強程度の持分を自ら再取得することにより、受託者兼管理者の解任を阻止することが可能なのである。最後に（第3に）、シンガポール事業信託は、企業の投資ポートフォリオに対する潜在的投資家に対して、極めて明確に定められ、且つ、わかりやすい〔スキームの〕構図を提供する。例えば、船舶投資ファンドにおいては、基本的に当該事業が、当該事業信託所有の船隊を、持分所有者に対して支払われる収益を得ることを目的として管理する旨が、投資家に対して極めて明確に示される。

## 2.5 特定目的信託会社

障害を抱える子を持つ親が、自らの死後における子に何が起こるのかを不安に思うことは多い。このような親が、相当多額の遺産をその子に遺贈する経済力を有している場合であっても、その子のための当該遺産の管理は誰がすべきかという点に懸念が残る。信託〔制度〕が存在するコモンウェルスの法域においては、このような親が障害を抱える子のために信託を設定するという解決策が挙げられるのは明らかであろう。しかし、この解決策は、次のような更なる諸問題を惹起することになるだけなのである。〔すなわち、〕(i)誰が受託者になるべきか、(ii)一般人を受託者にすべきか、又はプロの受託者を雇うべきか、(iii)プロの受託者を雇う場合には、その手数料はどうか、(iv)〔信託財産とする〕財産の価値は、プロの受託者の手数料を支払うのに十分か〔といった問題である〕。もちろん、このような状況に置かれている親なら誰もが常に持っている懸念は、両親の亡き後に困窮する障害を抱える者のために遺した財産を、受託者が不適切に管理したり、又は、横領したりする可能性があることである。他の受益者とは異

なり、障害を抱える者は、当該財産の不適切な管理や横領があった場合に、受託者の行為を是正する（受託者の責任を問う）能力を有していない。

シンガポールにおいては、ここで明らかにした懸念から、「特定目的信託会社 (Special Needs Trust Company (“SNTC”))」と呼ばれる非営利会社が設立されるようになった。本質的には、特定目的信託会社は、債務超過局 (Insolvency and Public Trustee’s Office (“the Public Trustee”)) と共同で、障害を抱える者のために信託ファンドを維持管理する、非営利チャリティのためのファンド管理である。特定目的信託会社は、[次のような] 多層的な規律に服する。第 1 に、特定目的会社は、保証有限会社として、取締役会から監視される。現在の取締役会は、政府、官公庁、医療専門家、法律専門家、及び商工界団体から構成される。そのようにして、特定目的会社は、取締役会の多様な分野における専門性を活用することで、刻々と生じる困難な問題に対応していくことができるのである。第 2 に、特定目的信託会社は、登録されたチャリティとして、チャリティ委員会による監視も受ける。第 3 に、特定目的信託会社に対しては政府による資金拠出もあることから、特定目的会社は、社会・家族開発省 (Ministry of Social and Family Development) と密接に連携しながら、信託スキームの開発に取り組むことができる。最後に (第 4 に)、実際には、信託財産は特定目的信託会社によって保持されるわけではなく、それは債務超過局に預けられることになる。

[特定目的信託会社の筋書きの] 基本的な考えを説明すると次のようになる。[まず、] 親は、特定目的信託会社と信託設定する前に、その子の介護計画書及びレター・オブ・インテント (letter of intent) を準備する。信託口座に入金した金銭は、信託ファンドの管理を行う債務超過局に預けられる。このように、特定目的信託会社は、信託ファンドの投資に関する局面の管理は行わない。このスキームを概説したものが、図 5 である。

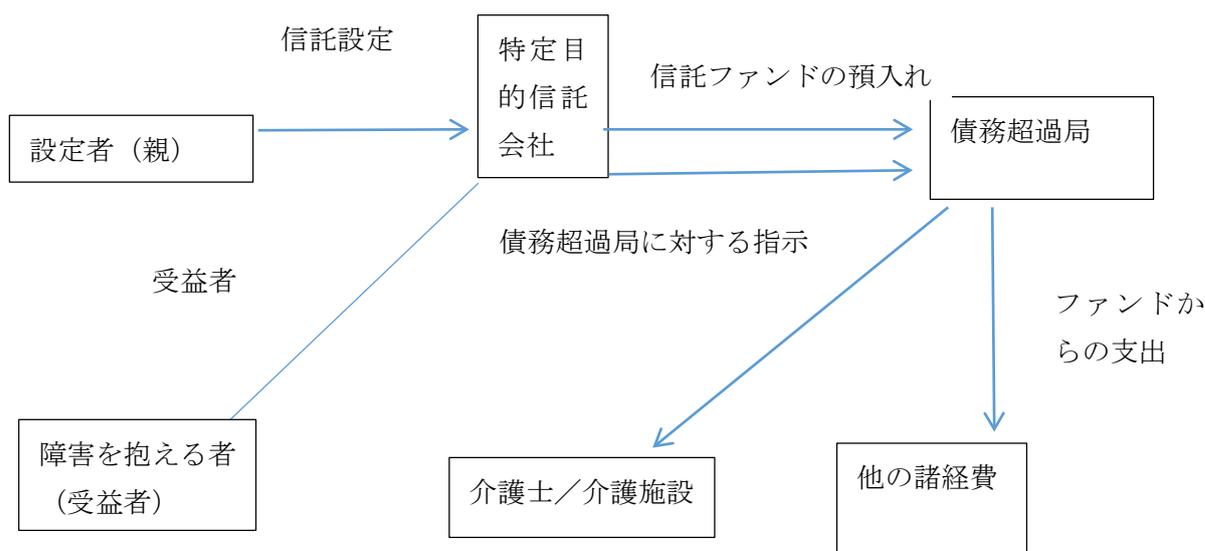


図 5

両親が亡くなった時、信託は発効する。介護計画書及びレター・オブ・インテントにおいて、親が、〔信託した〕金銭がどのように支出（/分配）されるべきかを定めていることであろう。例えば、特定目的信託会社は、定められた額を、障害を抱える者の介護士に対して支払い、（介護施設に滞在する場合においては）その介護施設〔利用〕の費用を支払い、そして、高機能障害を抱える個人の場合には、おそらく毎月の給付金も支払うことになるだろう。もちろん、レター・オブ・インテントは、特定目的信託会社を拘束する文書として書かれるものではないため、特定目的信託会社は当該文書〔の内容〕から逸脱することが、受益者にとっての利益を最大化する場合には、そのようにすることができる。1例として、受益者が医療上の緊急事態のためにファンドの金銭を利用する必要がある場合に、そのような事態がレター・オブ・インテントには定められていない場合が、挙げられよう。このような場合、特定目的信託会社は、受益者利益の最大化のためにそのような医療措置が必要と判断し、レター・オブ・インテントを逸脱することが選択肢として認められる。

法的には、このようなスキームは、障害を抱える者を信託の終身受益者として指定するような固定信託を設定することによっても容易に実現することができる。〔この場合、〕信託ファンドに余剰が出る場合の可能性についていえば、設定者は、当該終身受益者の死亡後に余ったファンドが誰に対して分配されるべきかを指定しておくことが考えられよう。〔しかし、〕信託証書においては、このような余剰を受け取る権利を授与された者が、信託受益者とはみなせないことは明らかである。〔この点、〕特定目的信託会社は、終身受益者の利益と残余権者の利益との間の均衡を図りながら信託財産を管理する負担を軽減する。また、債務超過局によってファンドが管理されることを明示的に定めることによって、特定目的信託会社は、特に不安定且つ複雑な経済情勢の中での信託財産の投資の管理という困難な問題からも免れている。これらの点は、特定目的信託の訴訟リスクを低下させているため、重要である。また、特定目的信託会社は、当該信託が、債務超過局によって定められる低金利を通じて、財産を増加させるためのものではないことを、親に対して説明する。そうではなくて、このスキームは、障害を抱える者の利益のために財産を保全することを目的とするものである。

親は、信託設定当初に資産の全てを信託する必要はない。特定目的信託会社と定額で信託設定しておいた後においても、親は、必要に応じて遺言によって当該信託の口座に遺産贈与することができる。特定目的信託〔会社〕の活用の1例を図6に示す。

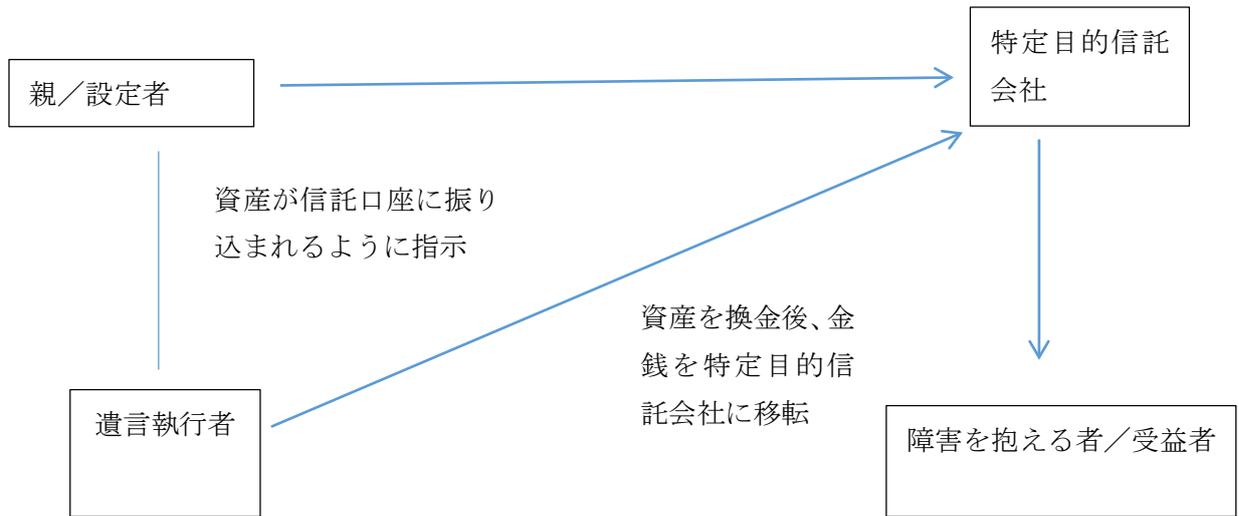


図 6