

樋口範雄・神作裕之編

『現代の信託法—アメリカと日本』

友松義信

本書は、米国の信託法第3次リステイトメント（Restatement (Third) of Trust, 以下、リステイトメントという。カッコ書き○条はリステイトメントの条文）を中心的資料として、信託法に関する研究会のメンバー10名による論文集である。ご承知のとおり、リステイトメントは、判例を中心に発達してきたアメリカ法の主要分野について、そこで形成、確立してきた膨大な数の法準則を合理性の観点から取捨選択し、条文の形式にしてまとめ、説明を加えたものである。アメリカ法律協会（American Law Institute）が選任したりポーターが案を作成し、助言者等による検討、全体討議を経て採択される。判例や法律でないため、法源としての拘束力はないものの、紛争当事者や裁判所が実際の裁判等でしばしば引用し、間接的にはあるがアメリカ法の統一に一定の役割を果たしているといわれている。

リステイトメントは、第1次（1935年）、第2次（1957年）を経て、2012年に第4巻が公表されて完成した。文字通り、現代の信託法のエッセンスが濃縮された111条とそれに関する説明であるが、本書はこれを材料として、アメリカ信託法の重要テーマを抽出し、判例や法律に加えて統一法、規制、さらには歴史、経済社会、比較法の観点など多面的に分析しており、各論点のポイントをクリアに説明し、わが国との異同にも言及してくれる大変示唆に富む有益な本である。

執筆者は、第1章から順に、溜箭将之、加毛明、石川優佳、佐久間毅、小山田朋子、神作裕之、樋口範雄、萬澤陽子、松元暢子、田中和明（敬称略）の各教授・氏である。以下では、信託業務の実務家である筆者が興味・感銘を受けた観点から、各章のポイント、魅力を簡単に紹介した

い。なお、本稿における意見に係わる部分は、すべて筆者の個人的見解であって筆者の所属する会社、組織等とは関係のないこと、各章のポイントや知見等も浅学の筆者による個人的な理解であることを予めお断りするとともに、ご容赦を賜りたい。

第1章は、リステイトメントの中から、信託の終了・変更(65条)と浪費者信託(58条)、撤回可能信託(25条、74条)、資産防衛信託(裁量的受益権;60条)を採り上げ、アメリカとイギリスにおける信託法の発展状況を経済社会面も含めた幅広い視座から分析し、アメリカ信託法の現状を明らかに示してくれている。全体を通じ、アメリカでは委託者の財産処分の自由が重視されるのに対して、イギリスでは財産を受け取った受益者による処分の自由が重視されるという視座を示したうえで、それがどのような歴史的変遷を辿り今の法体系が形成されてきたかを示しつつ、リステイトメントの論点を分析、説明してくれている。

最初に信託の終了・変更を採り上げ、これまでアメリカとイギリスとの違いと理解されてきた、委託者の意思尊重か、受益者の意思尊重かについて *Clafin v. Clafin* 事件(1889年)以来のアメリカ判例法理を考察、実態面から見ると必ずしも大きな違いではないと指摘される。続けて、アメリカ信託法の特徴の一つとされる浪費者信託は、譲渡禁止が認められるところがイギリスの保護信託と大きく異なるとされるが、それは受益権が現代的権利となった段階で違いが出て来るに過ぎず、保護信託であっても、受益権の分配を受託者の裁量に委ねることにより同様の効果が期待できるとする。撤回可能信託も同様で、イギリスの学者等からは受益者ではなく委託者に対して義務を負う撤回可能信託は信託ではないとされるが、イギリスにおいても裁量信託が積極的に利用されるようになっており、受益者が信託財産をコントロールできない状況という点では大きな差とは言えないと指摘されている。

これらに加えて溜箭教授は、わが国の信託は英米の信託法理が混合し、加えて大陸法の影響が加わる形で発展してきたが、新信託法は委託者の権限が比較的強いアメリカ的アプローチが強まったとし、これは日本だ

## 文 献 紹 介

けの傾向ではなく中国、韓国等アジアの信託法に共通するところがあるとされ、受益権の譲渡制限や信託の設定・変更、遺言代用信託、受益者の定めのない信託などに関する論点では、大きな潮流を見ながら今後のあるべき信託法を考える必要があるとされている。

第2章は、浪費者信託を採り上げ、信託受益権の譲渡性および受益権に対する権利行使の可能性の制限について詳細に分析、日本法とアメリカ法の差異を考察されている。

アメリカの浪費者信託という、委託者が浪費者等保護を要する家族等のために設定した信託で、その信託目的を達成するために譲渡性や差押可能性を制限することができるという程度の理解しかなかったが、リステイトメントの規定や学説等の変遷を分析すると、まず委託者による財産処分の自由を尊重するところからきていること、しかし、それは単純・絶対なものではなく、受益者の保護の必要性は執行手続の上で考慮され、委託者が第三者に対して無償で受益権を付与した場合に限られ、委託者が受益者となる場合などには認められないことなど、特定の状況下で認められた仕組みであることを学んだ。

日本法における有効性についても、旧民法、民法、債権法改正における学説・判例の分析に加え、新旧民事訴訟法、民事執行法の考え方等も分析されたうえで、わが国においても、受益者の権利の総体としての受益権と支分権として発生した個々の受益債権とは区別して考えるべきであり、その場合の受益権が性質上の譲渡制限を認めてしかるべき場合には、受益権の処分可能性の制限を認める見解がむしろ有力であるが、アメリカにおける考え方と基本的部分において大きな差異はないとされる。違いは、無償で付与された浪費者信託は原則として譲渡性・差押可能性の制限が認められるのに対して、わが国では事案毎に議論しなければならなくなったところにあるとされる。

第3章は、今回の改正で大きく打ち出された撤回可能信託を採り上げている。中でも撤回権が委託者に留保されていたところ、その後、委託

者が能力を失った場合の撤回権の帰趨に焦点をあて、アメリカの判例動向を分析、統一信託法典 (Uniform Trust Code 略して UTC。2000年に公表、2010年に改正) にも目を向けつつ、リステイトメントでどのように規定されているかを分析、説明してくれている。

米国では、委託者に留保された撤回権は委託者の個人的な権利であって譲渡できないという原則が、個別事案で妥当な解決を図るために複雑な判例法理が展開されているとし、その判断基準が比較的詳細にリステイトメントで規定されているという。例えば後見人等は、委託者の意思 (信託の目的) や委託者の現在の状況、委託者の経済的利益や保護等を勘案し、裁判所の許可のもと撤回権の行使が認められることが多いこと、権限を行使する際には信託義務が課せられること (75条)、能力を喪失した委託者には能力があれば自らなしたであろう決定・判断を代行することができるという代行判断の原則に従い行動することが求められること、などであるが、高齢社会に突入しているわが国では、昨今、認知症対策の重要なツールとして遺言代用の家族信託が注目されており、成年後見人と信託受託者との関係を考えるうえで参考になると思われる。

第4章は、公平義務 (79, 110, 111条) について、元本と収益に関する統一法 (Uniform Principal and Interest Act) を併せ採り上げ、米国での議論を体系的に分析されている。株式を例として採り上げ、株式の配当が会社の剰余財産の分配として行われることもあれば、資本の取崩しまたは会社財産の一部清算の実質を持つ場合もあることを指摘されており、何が収益で何が元本かは単純に決まる問題ではないと知った。特に、信託条項のとおり管理運用しただけでは受託者の公平義務を満たさない事態が生じることがあり、公平義務に求められるのは、信託の条項と目的に合致するように各受益者の利益のバランスをとることであり、そのために必要であれば、元本と収益の調整を行ったり、ユニトラスト<sup>(1)</sup>に変更したりすることも求められるほか、合理的な論理展開だけでは解決し切れない場合のルール (準則) なども用意されていることを知り、この問題の奥深さを知った。

## 文 献 紹 介

わが国においても、今後、遺言代用信託等の受益者連続型の信託の設定が増えて来るようになると、生涯受益者（収益受益者）と残余財産受益者（元本受益者）との間の公平義務を如何に図るかが問題となってくる可能性があり、その際、対処方法を考えるうえで米国での議論と準則は大いに参考になると思われる。

また公平義務の性質に関し、米国では、受益者に対する忠実義務の拡張とされているのに対し、わが国では善管注意義務系の義務とされていることに言及され、公平義務は、経済的利益が競合する複数の受益者に対する義務が不可避的に衝突する場合を対象とし、義務の衝突（conflict of duties）が許容される場合に問題となるとしたうえで、受託者がその状況に身を置き行動すること自体が許されない忠実義務とは異なる性質を持つが、一方で、注意義務違反が認められない状況に置いても問題となる義務であり、忠実義務にも注意義務にも包摂されない独自の義務であると指摘されており、非常に有益である。

第5章は、もう一つの大きな改正テーマであるプルーデント・インベスター・ルール（90～92条）を採り上げ、その強行法規性について分析されている。

具体的には分散投資義務に関し、ラングバイン教授とクーパー教授との議論を紹介し、信託を存続させ、機能させるために、信託財産の運用に関しては「受益者の利益たれ」ということが大きな解釈指針となっているとされる。米信託法の条項は、ほとんどすべてが任意規定であり、委託者の意思は基本的に尊重されるべきであるというところから始まるが、その例外として、受益者に何の利益も与えないような指図は愚かな指図であり、理論的に受益者の利益となる分散投資義務が原則に置かれなければならないこと、そのためには裁判所は状況の変化に対応して信託を変更すらできることを知った。そこでの解釈が、そもそも信託を社会的に有用なものと認めた以上、委託者が信託を設定したのは何のためかを考え、信託を否定するためではなく、存続、機能させるために合理的かつ論理的に解釈することがベースにあるということを再認識した。

第6章は、前章に引き続きブルーデント・インベスター・ルール（合理的な投資家の準則）を採り上げている。しかし本章は、別の論点である、「合理的な投資家が投資対象となっている株式に関し、スチュワードシップ活動やESG投資を行う理由は何か」に焦点を当てている。神作教授は、現代ポートフォリオ理論と効率的資本市場仮説を前提とし、受託者が信託財産を投資運用する際の準則であるリステイトメントの90条を採り上げ、理論的に分析されている。具体的には、90条本文に続く（b）号で「投資の決定および実施にあたっては、受託者は、その状況においてはそうしないことが合理的とされる場合を除いて、信託投資を分散する義務を負う」とする一方で、（c）号の（3）で「金額が合理的であり、かつ、受託者の投資責任にとって妥当である費用のみを支出する義務」を負っていることを示されたうえで、分散投資をすると取引費用が高くなり、かえって受託者の義務にもとる結果になるとの批判に対するリステイトメントの説明を紹介される。投資信託などの集団投資スキームを活用することにより、コスト面も含めた合理的で妥当な（分散）投資が求められているというのである。

従って、受託者のスチュワードシップ活動にとって、ブルーデント・インベスター・ルールはこれを制限する方向に働き、これまでは「ウォール・ストリート・ルール」と呼ばれる銘柄の選定・入れ替えがルールに即した対応といわれてきたのであるが、昨今、機関投資家の間で自主規制という形ではあるが、スチュワードシップ活動に積極的姿勢を見せる動きが出てきたことを紹介されている<sup>(2)</sup>。スチュワードシップ活動に係る支出が合理的で妥当な支出といえるかどうかが問題となるが、ESG投資やアクティブ運用の方が優れたパフォーマンスを上げているという研究が多数存在するなど現代ポートフォリオ理論および効率的資本市場仮説が実際には妥当しないのではないかと議論が昨今登場しつつあるという。「受益者の利益」を図ることが最優先に求められるのであり、投資理論はそのためにあるということを再認識した。

第7章は、リステイトメントを救済の面から考察している。具体的

## 文献紹介

には、リステイトメントの100条と344条を採り上げ、その解釈を示しているが、そこでは、理解をより容易にするため、実際に展開されたERISA法を巡る判例の変遷を紹介し、特定履行や差し止めといった救済に特徴があるといわれる中で、損害の回復や不当利得の吐き出しなどの金銭賠償も、エクイティ上の救済として積極的に認められていることを紹介されている。

そのうえで、リステイトメントは信託違反に対する損害賠償のルールをより明確にし、損害賠償の目的は「信託および受益者のあるべき利益を完璧に実現」し、「受託者が信託違反から個人的な利益を得ることがない」ようにすることによって、信託違反をしても割りに合わない仕組みにしたという核心を指摘されている。条文の説明だけでは、なかなかピンと来ない初学者にとって、ERISA法が何を目指して制定されたのか、判決の裏に込められた裁判所の意図などを知ることができ、大変有益であった。

第8章は、1970年の投資会社法改正にフォーカスをあてて、利益相反に対する規制が考察されている。リステイトメントを直接採り上げたものではないが、今回リステイトメントでブルーデント・インベスター・ルールが全面的に採用され、信託財産以外であっても、他人から財産を託されて投資運用に携わる者に対して、同様の規律が適用されるようになっていった、その重要な例として投資信託、投資会社に関する法規制に本章はスポットを当てて考察されている。

投資運用の分野においては、競争を通じて投資運用に携わる投資助言業者の運用力、創意工夫を促進していくことが受益者（ここでは信託以外の投資運用によって利益を享受することになる者の意）にとっても利益となるとの考えから、事業者へ受益者の利益の最大化、最善化を求め、そのために利益相反をなくす方向で規制が図られてきたという。一つは報酬が妥当なものであるよう独立取締役の機能を強化したことであり、もう一つは投資助言業者と他の事業者との関係においても利益相反をなくさせるよう規律したことであるという。1970年の投資会社法の改正で、

投資会社の取締役等の不正を信認義務違反としてSECが提訴できるようにしたこと(同法36条(a)項)、投資助言業者に信認義務を負わせるようにしたこと(同法36条(b)項)の意味、背景が理解でき、有益である。

第9章は公益信託を採り上げ、学校法人になされた寄附が、その後、事情変更が生じた場合の設例を示して、日米の違いを分析している。

アメリカでは、まず公益信託と私益信託は二者択一だけでなく、組み合わせのために設定することもできること(27条)、公益組織に対して特定の用途を指定して行われた寄附は公益信託を構成するとされること(28条のコメントa)、公益信託を終了させずに存続させるために形成されたルールであるシープレー原則に関しても、「可能な限り最も近い」から「合理的に近い」へ要件が緩和され、目的の選択範囲を拡げる動きがあること(67条)などを紹介され、設例のケースがアメリカでは公益信託と認められ、シープレー原則により資金用途の変更が認められ、寄附が効率的に使用される可能性があるという。

これに対し日本では、設例のようなケースでは、公益信託の要件として主務官庁の許可が必要とされていることから公益信託とは認められず、それどころか分別管理に関する取決めがないため信託としては認められず、負担付贈与として解釈される可能性が高いこと、そうになると寄附者側から解除させるリスクが生じ、これに近い他の用途を判断することに窮して塩漬け状態にしてしまうリスクがあるなど不安定な状態に陥る危険があるとされる。

公益信託に係る解釈上の問題にとどまらず、設例を通じて、より広い範囲での問題解決に信託の解釈が有益となり得ることを示されていて参考となった。

第10章は、リステイトメントそのものではなく、UTCを採り上げ、わが国の信託法と比較分析を行っている。リステイトメントの起案・採択と同時並行的にまとめられたUTCを採り上げ、その異同を理解する



## 文 献 紹 介

ことができ、信託法の理解を深めるうえで有益である。

UTC とわが国の信託法は、ともに民事信託だけでなく商事信託も適用対象としているが、軸足を UTC は民事信託に、わが国の信託法は商事信託に置いているところに違いがあるとして、以下の4つの論点にフォーカスを当て、日米の違いを説明している。

第一に、忠実義務に関してである。UTC では利益取得行為を禁止 (no profit rule) し、受益者・受託者間の受益権の取引も原則として禁止されているが、わが国の信託法では忠実義務の類型から外されていることを指摘する。第二に、リステイトメントで中心的テーマとなった撤回可能信託を採り上げ、UTC では別段の定めのない限り撤回可能信託とし、受託者が義務を負う相手は受益者ではなく委託者であるという踏み込んだ取扱いとなっているとし、わが国の遺言代用信託との異同を詳細に分析している。第三に、デフォルト・ルールという観点から比較すると、UTC と比較してわが国の信託法は、実際に自由に当事者が信託条項を規定することができる事項が少ないことを指摘する。最後に、UTC では裁判所による広範な監督が認められ、ほとんどの分野で裁判所の関与が規定されているが、わが国の信託法では裁判所による一般的な監督が廃止され、検査役の選任申し立て (信託法46条) 等限定的となっているが、今後、個人が受託者となっていく信託 (民事信託) の利用が進んでくると、裁判所を含めた公的機関の関与が重要となる可能性を指摘している。

巻末にリステイトメント111条の全文が掲載 (英語と日本語) されており、各条を読む際に、そこに込められた意味、意義を理解するうえで大変有益な論文集である。

- (1) unitrust。毎年評価される信託財産の純公正市場価値に、予め定められた率 (通常は3～5%) を乗じて算出される金額が年1回以上支払われる信託。
- (2) Investor Stewardship Group, Stewardship Principles: Stewardship Framework for Institutional Investors (1 Jan.2018), 影響力の大きい機

関投資家がこれに従うことを表明している。

(三菱 UFJ 信託銀行経営企画部部付部長)

[樋口範雄・神作裕之編『現代の信託法—アメリカと日本』弘文堂, 2018年, A 5 判, 384頁, 定価 5,390円 (税込)]