

## 〔研究報告〕

# 平成18年信託法と信託業務

岡本康二

## 目次

はじめに

### I. 新しい類型の信託について

1. 受益証券発行信託
  - (1) 受益証券発行信託のメリット等
  - (2) 受益証券発行信託の活用事例
2. 遺言代用信託
  - (1) 遺言代用信託のメリット・検討課題
  - (2) 遺言代用信託の活用
3. 受益者連続信託
  - (1) 受益者連続信託のメリット・検討課題
  - (2) 受益者連続信託の活用
4. 限定責任信託のメリット等
5. 目的信託のメリット・検討課題
6. 事業信託
  - (1) 事業信託のメリット等
  - (2) 事業信託の想定活用例

### II. 社会・経済構造や環境の変化に対応した信託の活用

1. 信託のクロスボーダー取引について
  - (1) 通則法の適用
  - (2) ハーグ信託条約の批准
2. 信託の活用に関する調査

おわりに

## はじめに

昨年の信託法学会シンポジウムでは、平成18年信託法について、法理論と実務との両面から検証が行われ、特に、東京大学 神田教授、中央三井トラスト・ホールディングス 田中さんからは「平成18年信託法と商事信託」というテーマで、実務的観点からの問題点の指摘と、理論的コメントが行われた。

本報告では、平成18年信託法において創設された新たな類型の信託について、信託協会・信託業界の取組み状況等を中心に報告したい。

### I. 新しい類型の信託について

信託協会では、平成18年信託法により新設された信託の新たな活用方法や活用のうえでの障害等について研究・整理を行うことより、信託の一層の活用拡大を図り、更なる信託の普及・発展に寄与することを目的に、「信託の活用拡大に関するワーキング・グループ」という会合を新設し、検討を行ってきた。

具体的には、新類型の信託について、受託の有無、メリット・デメリットの整理、利用されていない場合には、その原因等の分析を行った。

新類型の信託の活用状況であるが、平成19年度下期に、担保権の信託が初めて受託されたが、その他の類型の信託は、しばらくは受託されておらず、平成21年度上期に、遺言代用信託が受託されている。法改正後、新類型の信託の受託が広がらなかったのは、法制面、税制面、約款の手当て、顧客への周知・説明等に時間がかかったことがある。平成22年度末時点では、受益証券発行信託が4件、自己信託が5件、担保権の信託が241件、遺言代用信託が57件、受益者連続信託が11件となっており、限定責任信託、目的信託、事業信託の受託実績はなく、全体的に普及が進んでいるという状況にはないといえる。

表1 新類型の信託の受託状況

(単位：件数)

区 分	H19下期	H20上期	H20下期	H21上期	H21下期	H22上期	H22下期	合計
受託証券発行信託	0	0	0	0	0	4	0	4
限定責任信託	0	0	0	0	0	0	0	0
目的信託	0	0	0	0	0	0	0	0
自己信託	0	0	0	0	3	1	1	5
事業信託	0	0	0	0	0	0	0	0
担保権の信託	1	98	119	9	3	7	4	241
遺言代用信託	0	0	0	1	12	19	25	57
受益者連続信託	0	0	0	2	0	4	5	11

※上記件数は、各期間中において当協会加盟会社が受託した契約件数である。

なお、担保権の信託については、平成20年6月に開催された第33回研究発表会において、中央三井トラスト・ホールディングスの吉田さんから「担保権の信託の諸問題について」と題し、信託を活用することのメリット及び信託の設定方法等について詳細な報告がなされていることから私の報告の対象外とした。また、自己信託については、報告に適した事例収集が出来なかったことから、事業信託と組み合わせた活用ということで報告したい。

## 1. 受益証券発行信託

### (1) 受益証券発行信託のメリット等

旧信託法には、受益権の有価証券化に関する規定は存在せず、学説上も、受益権を記名証券または無記名証券に表章させることは当然に可能であるとする見解と、法律の規定または慣習法が存在する場合にのみ権利の有価証券化は許されるとする見解があった。そのため、実務上は、特別法に定めがある場合（貸付信託法第8条、投資信託及び投資法人に関する法律第6条、第50条ならびに資産の流動化に関する法律第234条）を除き、受益権の有価証券化は行われていなかった。

一方、受益権を有価証券化し、その流通性を強化することにより、受益権に対する投資を可能にし、信託を利用した資金調達を容易にするニーズは、特別法に有価証券化に関する定めのある信託に限られないともいわれており、新信託法では、新たな信託の類型として、受益権を表示する受益証券を発行する受益証券発行信託の制度が創設された<sup>(1)</sup>。

以上の経緯からも、受益証券発行信託のメリットとしては、「円滑な資金調達」、「容易な受益権の譲渡」のほか、受益証券を金融商品取引所に上場することが可能であれば、新たな金融商品を作り上げることが可能になる、さらに「特定受益証券発行信託」に関する法人税の非課税扱いが受けられるというメリットが指摘されている。

一方、限定責任信託と併せた場合、受託者に対する企業会計基準が適用され、受託者の立場としては負担が生じることや、金融商品取引法の適用対象となり、第1種金融商品取引業者が取り扱うこととなるため、例えば、不動産の流動化を想定した場合、第2種金融商品取引業者である仲介業者は、受益証券発行信託の受益証券の取扱制限が課されること、さらに販売における担い手の不在、これは、販売手数料水準が薄いことから、証券会社の市場拡大意識が低いと想定されること、等が指摘されている。

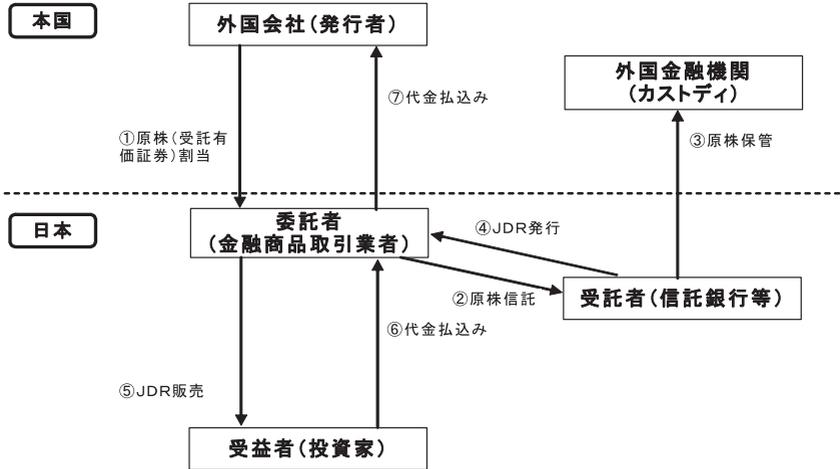
## (2) 受益証券発行信託の活用事例

### A. JDR

受益証券発行信託について、当初、考えられたのが、既に上場可能となっている日本版預託証券 JDR (Japanese Depositary Receipt) の仕組みを使ったものである。

東京証券取引所(以下、「東証」という。)は、上場有価証券の多様化を図る観点から、平成19年11月1日に外国株式および外国ETFといった有価証券を信託財産とする信託の受益証券、いわゆる JDR に係る上場制度の整備を行った。JDR は、信託法に基づき発行される有価証券であり、JDR の所有者(受益者)は信託法に基づく保護の対象となり、受託者は信託法上の規制を受けることになる。

図1 JDRの基本的なスキーム



※1. 上記は、JDRの発行に関する基本的な仕組みを記したものであり、上記の仕組みのみに限定されているわけではない。  
2. 上記の順番はスキームを理解するために付したものであり、実際の資金等の流れとは異なる。

(出典) 舞田浩二「受益証券発行信託の受益証券に係る上場制度の整備について」会報「信託」241号84頁

このJDRによる受益証券発行信託の受託は、現時点ではないが、その後、東証は、商品現物型ETF(Exchange Trade Fund)に係る上場制度を整備している。

平成19年12月18日に公表された金融審議会金融分科会第一部会報告書で、ETFの多様化を図る観点から、受益証券発行信託を活用することにより、柔軟な商品設計に基づくETFを組成することが可能であるため、必要な投資者保護の枠組みの下、取引所において上場規制の整備が図られることを期待する旨の報告がなされた。それを受け、東証では平成20年3月7日に、受益証券発行信託による、金や銀等の商品現物型ETFの上場制度を整備している。

この制度を活用したのが、次に紹介する事例である。

## B. 内国商品現物型 ETF (貴金属上場信託)

事例：「金の果実」シリーズ

### ① 概要

三菱 UFJ 信託銀行は、平成22年6月14日に、委託者を三菱商事、信託財産をそれぞれ「金」、「プラチナ」、「銀」、「パラジウム」とする4本の貴金属上場信託（現物国内保管型）について東証より上場承認を受けたことをニュースリリースにて発表し、7月2日に上場している。

この貴金属上場信託は、本邦初となる日本国内に保管した貴金属現物の裏づけを持ち、平成18年信託法改正によって認められた受益証券発行信託の仕組みを使った初めての信託商品であり、グラム・円単位での指標価格で1口単位から取引されるとともに、一定の条件を満たせば、投資家の有する受益権と貴金属の現物との交換が可能であるというコンセプトを有している。また、貴金属の現物を国内にある三菱商事の指定倉庫に保管することにより、貴重な資源である貴金属を国内に備蓄するという役割も兼ね備えている<sup>(2)</sup>。

### ② スキーム図

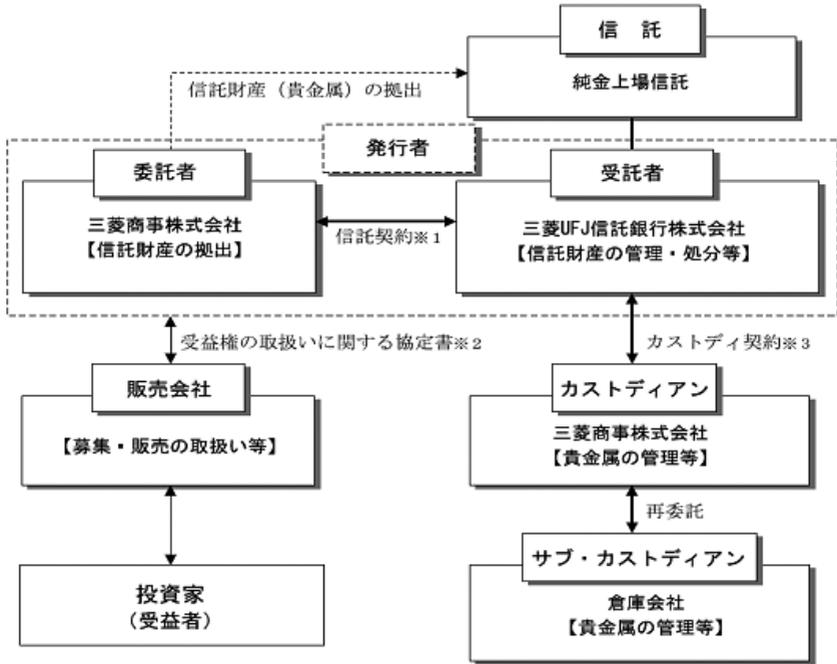
委託者と受託者との間で信託契約が締結され、本信託の信託財産の管理処分に関する事項、委託者、受託者及び受益者の権利義務関係並びに受益権の取扱方法等が定められる<sup>(3)</sup>。

受益権については、有価証券として金融商品取引法の適用を受け、金融商品取引法第2条第5項<sup>(4)</sup>及び金融商品取引法第2条に規定する定義に関する内閣府令第14条第2項第2号ハ<sup>(5)</sup>に基づき、委託者及び受託者が共同で受益権の発行者となる。

受益権の販売については、発行者（委託者と受託者）と販売会社との間で、「受益権の取扱いに関する協定書」を締結し、受益権の販売等の取扱いに関する方法等が定められる。

信託財産のうち金地金の管理について、受託者は、委託者兼カスタディアンである三菱商事とカスタディ契約を締結し、信託財産を構成する金地金の管理業務を委託し、カスタディアンは受託者の同

図2 「金の果実」シリーズ スキーム



(出典) 三菱UFJ信託銀行「純金上場信託（現物国内保管型）内国信託受益証券」届出書目論見書 2011.4より

意を得てサブ・カストディアンに対し同業務を再委託しており、信託財産を構成する金地金は、サブ・カストディアンの管理下にある日本国内の倉庫で保管されている。

### C. ETN-JDR

次に、紹介するのは、外国指標連動証券（ETN（Exchange Traded Note））を信託財産とする受益証券発行信託、いわゆる ETN-JDR と呼ばれるものである。これは、まだ取り扱いが開始していないが、近いうちに取り扱いが行われるのではないかと期待されている。

本スキームは、日本の法人が海外で現地の証券取引所において又は発行会社から ETN を取得し、その法人が委託者となって、取得した ETN を日本の信託銀行に信託し、その受益権を流通させるものである。

東証は、平成23年1月28日に、「JDR 形式による指標連動証券の上場制度等の整備について（制度要綱）」（以下、「制度要綱」という。）において、指標連動証券の上場制度等を整備することを公表した<sup>(6)</sup>。

制度要綱では、「指標連動証券」を「金融商品取引法第2条第1項第17号に掲げる外国の者の発行する証券又は証書のうち同項第5号の有価証券の性質を有するものであって、当該証券の償還価額が特定の指標に連動することを目的とするもの」と定めており、また、アメリカでは、「指標連動証券」を ETN (Exchange Traded Note) と称しているため、制度要綱発表時には、指標連動証券を ETN と呼んでいる<sup>(7)</sup>。

ETN は、証券の価額が株価指数・商品指数等の特定の指標に連動する価格での常時買取・常時償還を保証することにより、指標との連動を担保する。

ETF と異なる特徴としては、ETN は金融機関がその信用力をもとに発行する債券であり、証券に対する現物の裏付資産を有しないことがある。したがって、発行者にとっては、投資信託という仕組みを用いないことにより、自らの信用力を背景に低コストで機動的に証券を発行できるというメリットがあり、また、投資家にとっては、裏づけ資産を持たずに金融機関が指標連動を保証することから、トラッキングエラーが発生せず、信用リスクが顕在化した場合には、常時買取・常時償還が保証されているので、直ぐに現金化できるというメリットもある。さらに、現物資産からの分配がないため、配当にかかる課税や再投資のためのコストが発生せず、一般的に運用管理費用が低廉になると考えられている。

なお、ETN は、現物の裏付資産を有さず発行体の信用力のみをもって発行する債券であることから、発行体からの倒産隔離がなされていないので、東証では、発行者の財務状況等について、厳格な上場審査基準を置いている。

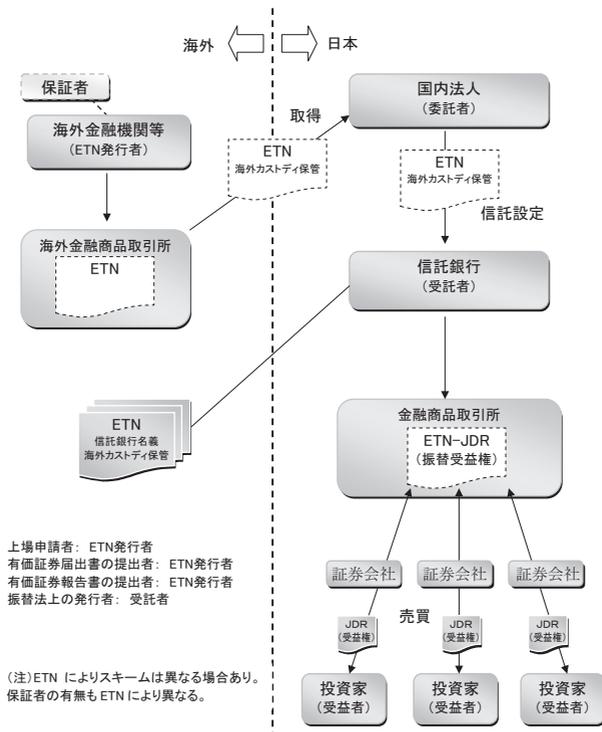
- ・発行者の純資産の額（純財産額）が5,000億円以上であること。

- ・自己資本比率が8%を上回ること。
- ・信用格付業者等による発行体格付がA-（マイナス）格同等以上を得ていること等。

次に、ETN-JDRの概要を説明する。

ETNは、ETNの発行会社の信用リスクを含有するが、指標に応じた価額での償還請求権や買取請求権を投資家に与えており、当該ETNの指標との連動性が保証される仕組みとなっている点に特徴があると言われる

図3 ETN-JDRのスキーム



(出典) 星 治「『上場信託』の可能性について」会報「信託」246号

ている。

なお、東証では、平成23年4月1日より上場申請を受け付けており、近いうちに、取り扱いが開始されると思われる<sup>(8)</sup>。

受益証券発行信託の信託財産については、信託法では特段の制約は設けられておらず、信託法第2条第3項に規定する信託財産であれば足りるとされている。このように多様な財産を受託できるという特徴から、今後、新たな金融商品が生み出される可能性は高いものと考えられ、信託銀行の業務範囲の拡大につながる事が期待される。

## 2. 遺言代用信託

### (1) 遺言代用信託のメリット・検討課題

遺言代用の信託とは、典型的には、委託者となる者がその財産を信託して、委託者生存中の受益者を委託者自身とし、委託者死亡後の受益者を委託者の配偶者や子などと定めることにより、自己の死亡後における財産の分配を信託により実現しようとするものである。生前行為によって自己の死亡後における財産の分配を図るという点において、死因贈与と類似する機能を有している。

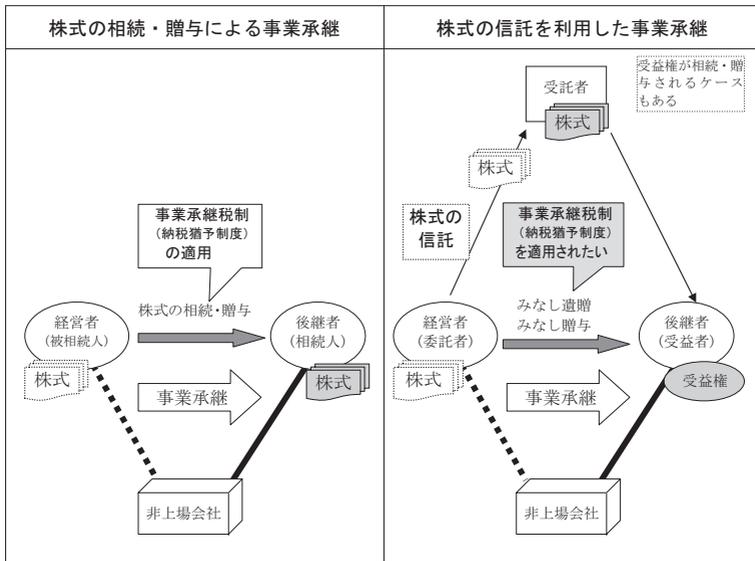
そのメリットとしては、事業承継のための信託を想定した場合、遺言と比較すると、遺言では、執行手続きが必要となるが遺言代用信託であれば、遺言執行を経ずに直ちに受益権の承継ができるため、事業経営に空白期間が生じないこと、第三者である受託者が介在することにより、事業承継が確実、円滑にできること、議決権行使の指図権を事業承継者に集中することにより、相続人のうち、特定の相続人には経済的な利益のみを与えつつ、事業経営については、事業承継者に承継させるといったことが可能となること等が指摘されている。

他方、事業承継に利用する場合で、「議決権行使の指図権」者を設けることとした場合には、相続税法上の評価において、信託財産である非上場株式等の評価に影響があるのか、また、信託を利用した場合には、事業承継のための相続・贈与税の納税猶予制度が適用されないこと、遺留分との関係について、遺留分減殺請求の対象は信託財産そのものか、

受益権か、減殺請求の相手方は、受益者か、それとも受託者、受益者双方となるのか、また、遺留分減殺請求が行われた場合、信託の効力にどのような影響があるのかといった検討課題が指摘されている<sup>(9)</sup>。

この株式の信託を利用した事業承継については、先に述べたとおり、信託を用いた場合には、事業承継税制の適用がないため、図4のとおり、信託協会の平成23年度税制改正要望で「非上場株式等に係る相続税および贈与税の納税猶予制度の適用対象としてほしい」旨の要望を行っている。

図4 株式の信託を利用した事業承継について（税改要望）



## (2) 遺言代用信託の活用

### 事例1：オーダーメイド型「自社株承継信託（遺言代用型）」

企業オーナーの株式を管理し、企業オーナー死亡時には、信託契約であらかじめ定められた方に信託財産たる株式を交付するというものである。

信託の種類としては、管理型有価証券信託であり、自社株式の管理、円滑な事業承継を信託目的としている。

この信託の特徴は、遺言の場合、新たな遺言書を作成することにより単独で変更・撤回が可能であるが、この自社株承継信託では、あらかじめ後継者を明確にすることによる紛争の回避が期待できるほか、遺言では、遺言者の死亡後、執行に一定期間必要であるが、この信託では信託財産が受益者に移転しているため、執行手続きが不要であり、円滑な事業承継を行うことが可能となる。

図5 自社株承継を目的としたスキーム



(出典) りそな銀行ニュースリリース (平成22年2月10日)

### 3. 受益者連続信託

#### (1) 受益者連続信託のメリット・検討課題

信託法第91条のいわゆる後継ぎ遺贈型の受益者連続信託とは、例えば、委託者が、当初、自らを受益者とし、委託者が死亡後は、委託者の妻を受益者とし、その妻の死亡後は、委託者の長男を受益者とする等、委託者が死亡後においても、受益者が連続する信託をいう。この後継ぎ遺贈型の受益者連続信託は、民法との関係からその有効性について疑義があるといわれてきたが、一定の存続期間に係る制限を付すことにより新設された。

メリットとしては、法定相続分にとられない自由な財産承継や事業承継が可能であることが指摘されているが、法的には、先行受益者、後

続受益者はともに委託者から受益権を得ているにもかかわらず、相続税法上は、後続受益者は先行受益者から信託財産を贈与又は遺贈を受けたものとみなして課税されるため、2回課税されることになる。一方で、負担付遺贈については受遺者双方に1回だけ課税させることになるため、バランスがとれていないことが指摘されている。

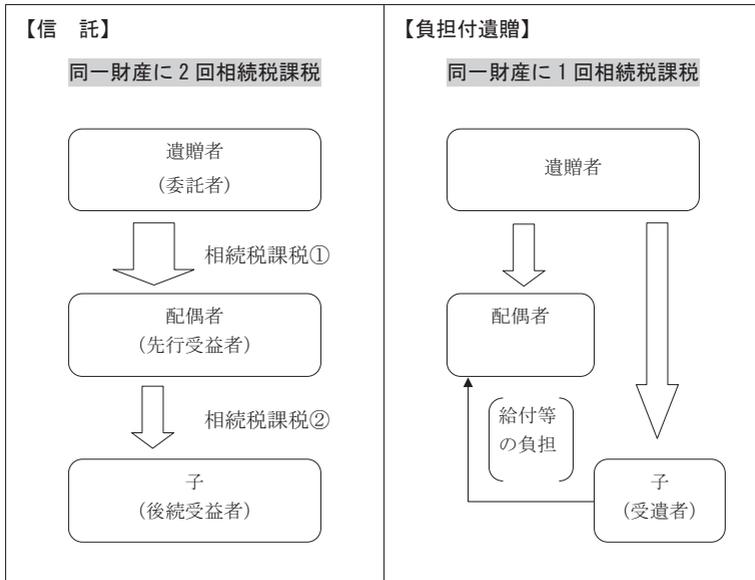
受益者連続型信託の課税について、相続税法9条の3では、受益者連続型信託の特例として、受益者が取得した信託に関する権利について、期間の制限など権利の価値に作用する要因として制約が付されている場合には、当該制約は付されていないものとみなされるとされている。従って、受益者連続型信託においては、先行受益者に一旦、信託財産のすべてが移転したものとして相続・贈与税が課税され、先行受益者から後続受益者に財産が移転した場合には、再度、信託財産のすべてが移転したものとして相続・贈与税が課税されることとなる。

受益者が形式的に連続する信託の中でも、設定時において信託受益権の内容が確定している信託については、それぞれの信託受益権を評価して信託設定時に1回限りの課税をすることも可能であり、受益者連続型信託の課税の特例を適用する必要性もないといえる。

信託法の立法過程においても、後継ぎ遺贈型信託を活用した家族の扶養や資産承継に対するニーズが主張されていたこともあり、信託協会では、図6のとおり平成23年度税制改正要望で「例えば、家族の扶養のための給付や資産承継を目的とする信託であって、信託設定時に信託受益権の内容が確定している受益者連続型信託については、受益者連続型信託の課税の特例の対象から除外してほしい」旨の要望を行っている。

また、事業主が、受益者連続信託を用いて、事業承継者、さらにその次の事業承継者を決めておきたいというニーズがある場合には、遺言代用信託において述べたとおり、議決権行使の指図権者を設けた場合の非上場株式の評価や事業承継税制の適用がないこと、遺留分減殺請求の対象、相手方に関しては同様の論点がある。

図6 受益者連続型信託と負担付遺贈の課税関係



(2) 受益者連続信託の活用

事例1：オーダーメイド型「資産承継信託（受益者連続型）」

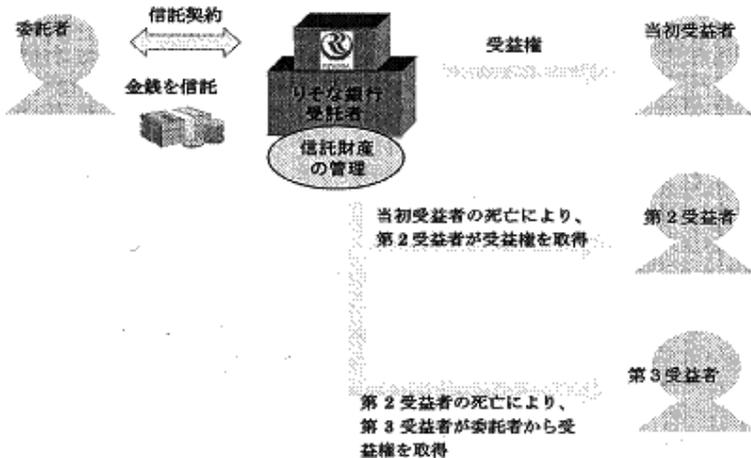
委託者の資産を受託し、委託者死亡後、信託契約であらかじめ定められた第2受益者に財産を交付し、第2受益者死亡後は第3受益者に財産を交付するもので、信託の種類としては、合同運用指定金銭信託である。

この信託では、いろいろなケースに活用できるが、例えば、子供のいない夫婦で、配偶者が認知症等により判断能力が低下していくような場合、当初は、委託者が当初受益者、配偶者を第2受益者とし、委託者死亡後には、配偶者に財産を交付し、配偶者死亡後には、配偶者の世話をしてくれた姪（第3受益者）に財産を交付するというようなことが可能となる。

この信託は、遺言によらずに死後の財産の承継先を決めることができること、遺言と異なり単独で変更・取消ができないため、複数の遺言の

存在等による紛争を回避できること、生前に自分の死後の財産の承継先、承継方法を決定できること等に特徴がある。

図7 資産承継を目的としたスキーム



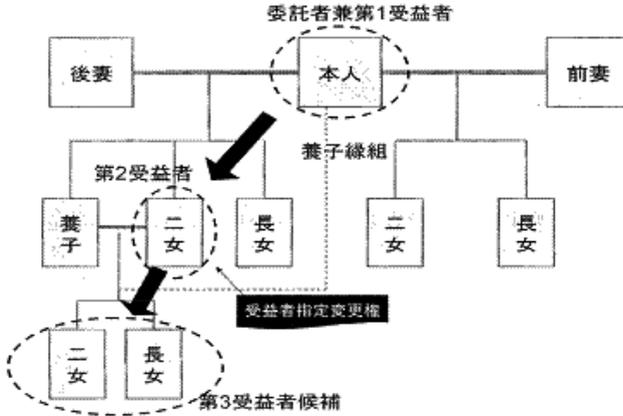
(出典) りそな銀行ニュースリリース (平成22年4月1日)

### 事例2：第2受益者に第3受益者の指定変更権を認めた事例

この事例では、契約時に、第3受益者まで決めきれないような場合に、第2受益者、第3受益権者候補まで決めておいて、委託者死亡時に、第2受益権者に第3受益者を指定、変更する権限を留保するものである。将来、誰が事業を継承するのか、判断が付かないようなケースでは有効なスキームであると思われる。

以上説明した遺言代用信託と受益者連続信託は、組み合わせて活用することにより委託者の様々なニーズに柔軟に対応できるオーダーメイド型の商品であり、実際の受託にあたっては、関係者の個別の事情等を考慮の上、商品設計している。

図8 第2受益者に第3受益者の指定変更権を認めたスキーム



#### 4. 限定責任信託のメリット等

限定責任信託とは、受託者が当該信託のすべての信託財産責任負担債務（受託者が信託財産に属する財産をもって履行する責任を負う債務）について信託財産に属する財産のみをもってその履行の責任を負う信託をいう（第2条第12項および第9項）。

したがって、受託者と信託債権者間のリスクの適切な分配が可能となるということや、これまでの実務では、受託者の無限責任を排除して責任財産を信託財産のみに限定したいというニーズに対しては、受託者が、取引の相手方との間で、いわゆる責任財産限定特約を個別に締結することによって対処してきたが、この煩わしさを回避できることがメリットとして指摘されている。

一方、実務上の問題点として、受託者の信用力が高い場合には、信託により委託者の信用力は補完されることになるが、この限定責任信託では、受託者の信用力は関係なくなるので、信託取引の相手方が取引に応じない可能性があることが指摘されている。

## 5. 目的信託のメリット・検討課題

旧法下で信託が有効に成立するためには、信託行為の時点において受益者が特定・現存することまでは必要ないものの、受益者を確定し得ることが必要であり、受益者の定めのない信託は、公益信託を除き無効であると解されてきたが、新信託法では、「受益者の定めのない信託の特例」が規定された。

本信託では、主務官庁の認可が不要である公益又は私益以外を目的とした信託設定が可能になったほか、財団法人のような理事・評議員を設ける必要がなく、ガバナンスに係るコストが軽減できるというメリットが指摘されている。

一方、税制上、受益者が存しない信託の場合には、信託の元本に対して法人税率で課税されることになり、一般社団・財団法人に比較して、財産の拠出時の課税が重いほか、信託からの給付についても課税されることになるため、取り扱いが不均衡であること、実務上は、長期にわたる信託における信託事務・権利関係の錯綜、委託者死亡後の受託者に対する監視・監督の実効性確保、法人課税信託の事務負担等の問題点が指摘されている。

特に、税法上、受益者には、信託法上の受益者のほか、受益者以外で、信託契約の変更権限と給付を受ける権利とを有する者も受益者とみなされ、これらの受益者が存しない信託は、信託を法人として、受託者に法人税が課税される「法人課税信託」となる。

法人課税信託は、各法人課税信託の信託財産および固有資産等ごとにそれぞれ別の者とみなし、また、各法人課税信託の信託財産および固有資産等は、そのみなされた各別の者にそれぞれ帰属するものとされて法人税法の規定が適用されることになる（法人税法第4条の6）。また、法人課税信託のうち、受益者が存しない信託については、信託への財産の移転が出資として扱われない結果、信託による受託者への財産の移転により受託者に受贈益として法人税が課税されることになる。

信託設定時・信託期間中・信託終了時の税務は、表2のとおり規定されている。

表 2

信託設定時	信託期間中	信託終了時
委託者から受託者に対し、 信託財産の価額に相当する 金額による譲渡があったも のとする。 委託者：(個人の場合) み なし譲渡課税, (法人の場 合) 寄付金課税 受託者：受贈益課税	受託者：信託期間中に信託 財産から生ずる所得に対し て、法人税課税	信託が終了し清算される場 合、残余財産を取得した帰 属権利者に対して所得税又 は法人税課税 受託法人に法人税課税

以上のとおり、公益信託と比較して自由度の高い制度運営が可能と考えられるものの、法人課税信託に関する事務（信託資産と固有資産を分別したうえで、それぞれについての法人課税額の計算及び納税事務等）について、その詳細や負荷が明確でなく、実務手続構築負担も大きいと想定されたため、実際の商品化には至っていない。

## 6. 事業信託

### (1) 事業信託のメリット等

事業信託については、積極財産と消極財産が一体となった事業自体の信託が可能となることや事業譲渡に比べ自由度の高い信託設定が可能となる等のメリットが指摘されている。

一方、税制面では事業信託に対する法人税課税、法制面では、信託業法・銀行法・金融機関の信託業務の兼営等に関する法律による他業禁止や兼業規制等、金融商品取引法上の開示規制、会社法の事業譲渡規制等の問題、実務面では、事業主体の変動に伴う諸手続き、信託された部門の従業員の地位の不明確さ等が指摘されている。

### (2) 事業信託の想定活用例

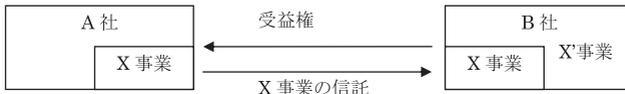
事業信託の受託事例は無いが、一般的に次のような活用例を想定して<sup>(10)</sup>おり、また、資金調達型では、自己信託を活用したスキームを想定して

いる。

自己信託を活用して、A社が引続き受託者として事業を運営することが、仕組みとしては効率的であり、むしろ一般的と考えられる（トラッキング・ストック型事業信託）。

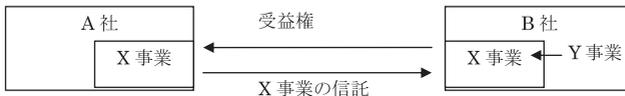
図9 事業信託の活用例

Aの事業再編型は、  
受託者のノウハウ等の事業運営能力を活用して事業再編を図るもの。



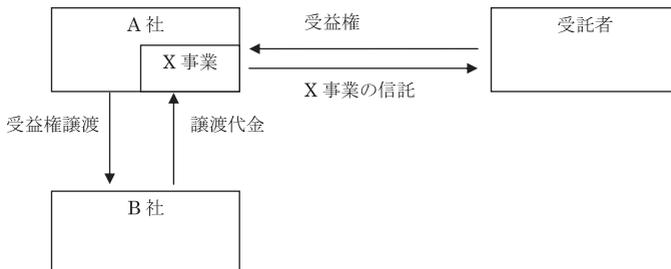
A社の同業であるB社にX事業を信託し、X'事業の技術・ノウハウを活用しX事業を再生するものを想定している。

BのM&A型は、



A社のX事業とB社のY事業の協働化を意図して、A社がB社にX事業を信託、B社においてY事業を自己信託するなどして両事業を統合、当該統合の成果をA社が信託収益の分配によって受取るものを想定している（企業間の事業提携・統合を実現するもの）。

Cの資金調達型（+自己信託）は、



A社がX事業を信託して取得した受益権を譲渡することで資金調達を図るもの（事業の流動化）。信託事業自体を引当とした資金調達として、コーポレート・ファイナンスからプロジェクト・ファイナンスへの転換が可能となる。

資金調達型事業信託においては、信託事業からどれだけの事業収益を獲得できるかが成否のカギとなることから、事業運営の継続性や効率性を考慮すると自己信託による事業信託の設定の実現性が高いと考えられる。

委託者が自ら受託者として引続き事業を運営することから、将来の事業収益の獲得をより確実にでき、また信託設定前と変わらず固有事業とのシナジー効果も期待できる。その他、第三者への譲渡を伴わないため、譲渡に要するコストも回避できる。

自己信託による資金調達型事業信託は、信託事業のキャッシュフローのみを引当とする一種のトラッキング・ストック類似の資金調達手段もしくは信託事業を一種の担保とする資金調達手段となる。事業の単位をより細かく限定することにより、一定の生産設備や販売網に係る事業といった範囲での機動的な資金調達も可能になると考えられ、応用範囲は広いと考えられる。ただし、真正譲渡やオフバランスについては引続き課題が残されており、これらの解決により本格的な事業信託の活用が図られるものと期待される。

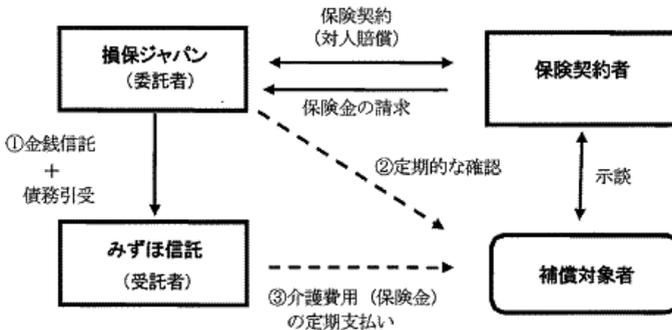
また、事業信託そのものではないが、債務引受を活用したスキームとしては、図10のように保険金を定期に支払う信託も活用されている。

この信託は、交通事故で寝たきりなどの重度の後遺障害になられた方（補償対象者）に、自動車保険の対人補償で支払われる介護費用を、介護が継続している限り補償対象者へ定期的に支払うスキームである。

まず、損保ジャパンは平均余命までの介護費用相当額の金銭をみずほ信託銀行に信託し、みずほ信託銀行は信託の受託と同時に、信託された金銭を上限に損保ジャパンが有する保険金支払い債務を引き受け、6か月ごとに定められた介護費用を補償対象者に支払う。

なお、一定期間が経過し、当初の信託金額が介護費用の支払いに不足する場合には、不足分を追加信託することとなっており、補償対象者へ介護費用は生涯にわたり支払われ、一時金で受け取った場合に起こりうる介護費用の不足の恐れや、管理や運用面での不安を解消する仕組みとなっている。

図10 保険金定期払い信託のスキーム



(出典) みずほ信託銀行, 損害保険ジャパン ニュースリリース  
(平成20年11月17日) より

以上, 受託実績のない新類型の信託については, 検討課題, 今後の活用例等を説明した。

また, 新類型の信託の活用に関しては, 活用が進まない一般的な理由として, 信託に類似した組合や会社などの制度がある中で, コストを含めて信託を使うことの優位性が十分説明できていない, 受託者が営利企業である以上, 個性・希少性の高いスキームほど報酬水準が上がってしまう, 特に, 新類型の信託を組み合わせると, そのスキームも複雑になり, また個性も強くなるため信託報酬が上がってしまう等の意見があったことを付言する。

## II. 社会・経済構造や環境の変化に対応した信託の活用

最後に, 実務上のニーズが高まっている信託のクロスボーダー取引と信託協会が昨年5月に実施した「信託の活用に関する調査」結果について簡単に紹介する。

### 1. 信託のクロスボーダー取引について

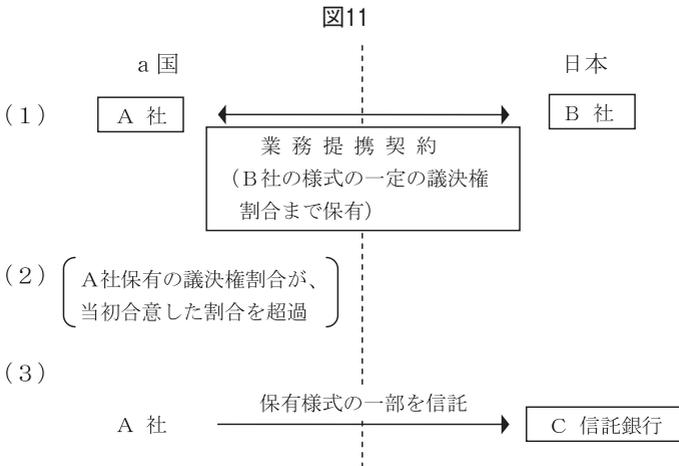
まず, 実務上のニーズが高まっている信託のクロスボーダー取引につ

いて検討事例を説明する。

事例は、非居住者による信託設定を想定している（図11）。

- a 国国籍のA社は、日本の上場企業B社と、B社の株式を一定の議決権割合まで保有することを盛り込んだ業務提携契約を締結し、株式を取得する。
- 契約締結後にB社の事情により、A社保有の議決権割合が、当初合意した割合を超過してしまう。
- A社は保有するB社株式を売却せずに議決権割合を引き下げることが企図し、保有株式の一部を日本で信託し、信託財産となった株式の議決権を凍結するということを考えた事例である。
- このような非居住者（a 国国籍）を委託者とする信託を日本で受託する場合には、まず、
  - ① a 国における信託法の有無を確認し、
  - ② a 国に信託法がある場合には日本の信託法との法的相違点を慎重に検討する必要がある。

a 国における信託法の有無を確認した結果、a 国に信託法が存在しない、あるいはa 国の法律において信託が認められていない場合には、日



本での信託上の効果を a 国で否定される可能性もある。( a 国で委託者が訴訟を起こされた場合、委託者が設定した信託が、公序良俗に反するものとして認められない可能性があるとの道垣内教授の指摘もある。)

また、a 国に信託法が存在する、あるいは法律で信託が認められている場合であっても、日本の信託が a 国で信託として認められるかどうかを確認するために、両国の信託法の法的相違点を明確にする必要がある。

今述べた問題は、当該信託の準拠法を予め決定しておくことにより解決される可能性があり、準拠法を決定する方法としては、以下の2つの方法が考えられる。

1つは、『ハーグ信託条約』を批准することで、準拠法を決定する方法である。

ただし、本条約は、イギリスが中心となって規定された経緯から、委託者が単独で準拠法を指定することができる旨を定めた英米法的特徴を有する条文を包含しており、「信託は委託者と受託者が合意で作るもの」との大陸法的な考え方とは異なった考え方を採っている。また、本条約の批准国はいまだに少なく、日本では批准の検討すら行われていない現状にある。

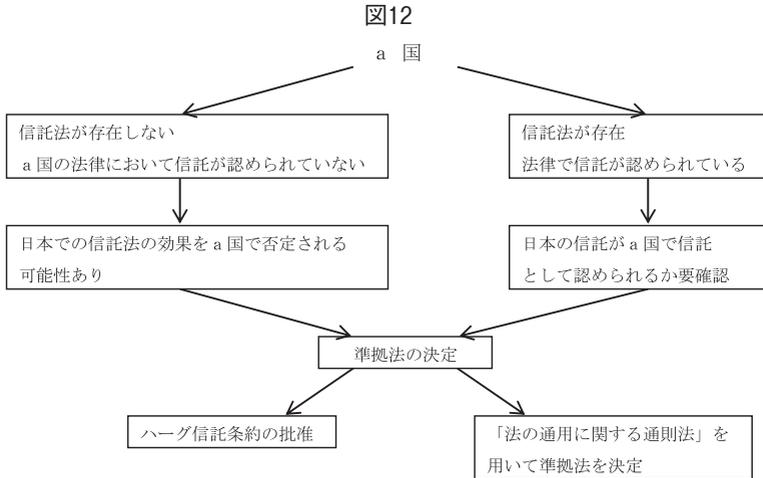
もう1つは、『法の適用に関する通則法』(以下、「通則法」という。)を用いて準拠法を決定する方法である。

信託の設定は、本法に定める「法律行為」に含まれるとする見解が多く見られる。なお、本法7条等にいう「当事者」には委託者のみ該当するのか、委託者・受託者双方を指すのかについては見解が分かれるが、いずれにしても両者が合意していれば準拠法が決定する可能性はある。

ただし、この問題について実際に裁判で争った事例がないため、以上の2つの方法が有効であるかどうかについては、なお疑問が残るところではある。

さらに、仮に日本がハーグ信託条約を批准して非居住者から受託する場合、当該非居住者(委託者)が自国の信託法を準拠法として信託契約を締結することを望む可能性があり、この場合、日本の信託銀行が、こうした信託を受託できるのかという問題、

通則法に基づき、委託者・受託者双方が仮に準拠法を日本信託法とすることについて合意をしていたとしても、紛争が生じ相手国で裁判になった場合には、当該国の法により日本信託法の効力が否定されるリスクは否定できないという問題も指摘されている。



### ○ 受託実務上の検討

そこで、非居住者からの信託受託を実務上可能とするためには、通則法の解釈を明確化し、または改正した上で適用するか、ハーグ信託条約を批准するかの何れかの対応が必要と考えられるが、それら2つの具体的な内容等につき以下で若干の検討を行う。

#### (1) 通則法の適用

日本の通則法は、信託の準拠法について特に定めを置いていないため、信託に関する法律関係の準拠法を決定するには、信託の法的性質を決定し、その上で、当該性質を有する法律関係に適用される通則法の規定を適用することになる。

この点、信託設定行為は通則法7条及び8条の「法律行為」に該当すると考えられ、通則法7条は、「法律行為の成立及び効力は、当事者が

当該法律行為の当時に選択した地の法による。」と規定している。

もっとも、信託に関係する問題であれば何でも「当事者が選択した法」で決まる訳ではなく、「信託の成立及び効力」以外の問題については、「当事者が選択した法」以外の法が影響する場合がある。

例えば、受託者の債権者が信託財産を差し押さえた場合、当該財産が受託者自身のものであるとして差押えの対象となるかという問題は、財産の所有者が誰かという問題であることから、物権の問題として財産所在地法によって判断されることになる（通則法13条1項）。この結果、財産所在地法が信託制度を有していなければ、信託財産は受託者の財産として扱われ、差押えが許されることになる可能性がある。

また、準拠法が決定され、その適用結果が明らかになった場合でも、公序により適用結果が覆される可能性がある。通則法42条は、「外国法によるべき場合において、その規定の適用が公の秩序又は善良の風俗に反するときは、これを適用しない。」と定めているからである。

すなわち、現状では、信託準拠法の決定、公序良俗の判断の何れについても、安定した解釈は存在せず、その判断を予測することは困難な状況にある。

## （2） ハーグ信託条約の批准

ハーグ信託条約の2009年4月時点の締結国は、オーストラリア、カナダ、香港、イタリア、ルクセンブルグ、マルタ、モナコ、オランダ、スイス、イギリス、リヒテンシュタイン、サンマリノの12ヶ国である。

ハーグ信託条約2条では、信託及びそれに類似の法制度が一般的に有する特徴を列挙し、それらの性質を有する法制度を条約の適用対象となる「信託」としている。これは、各国ごとに信託の概念が異なり、条約上、信託を定義することは困難であったためであると説明されている。

なお、2条1項では、「信託」を「委託者が、生存中の行為により又は死亡を原因として設定する法律関係であって、財産が受益者のため又は特定の目的のため受託者の管理の下に置かれるもの」とし、同条2項

で、①信託財産が独立の基金を構成し受託者の固有財産には属さないこと、②信託財産が受託者名義または受託者のために第三者名義となること、及び③受託者が信託条項又は法律により課される特別の義務に従い、信託財産を管理し、使用し、又は処分する権限及び義務を有し、これらに関して責任を負うこと、という3つの特徴を有するものと定めている。

ハーグ信託条約6条1項は、「信託は、委託者が選択する法律により規律される」と規定しており、仮にハーグ信託条約を批准した場合、日本信託法の適用をより確実にするためには、委託者が信託設定文書において、日本法を信託準拠法として設定したことを一義的に明示しておけばよいことになる。

ただし、ハーグ信託条約15条1項は、「e 支払不能における債権者保護、f その他誠実に行動した第三者の保護」等に関する法廷地の国際私法により定める準拠法の適用を妨げないと定めており、また、同条約18条は、適用の結果が明らかに公序と相容れない場合には適用しないことができると定めている。後者について、例えば、信託についておよそ限定責任性を認めない国が法廷地となる場合、限定責任信託は公序に反するとされる可能性がある。

したがって、仮にハーグ信託条約を批准した場合であっても、法廷地となりそうな国の国際私法を調査するなどの対応は依然として一定程度必要であると考えられる。

#### ○今後の検討の方向性

- ① 1つには、通則法を改正し、通則法に信託準拠法に関する定めを置くことを求めていくことが考えられる。もっとも、それで万事が解決する訳ではなく、相手国の信託法や関連法、また税務上の取扱い等についての調査は必要であることから、そうした活動（相手国となりそうな国の法制や税制の調査）を行っていくことが必要である。
- ② また、併せて、通則法の再改正を求めていくにあたっては、業界としては、非居住者による信託設定を断念した事例（特段の支障）や、具体的なニーズを積み上げていく必要がある。

これは、2006年の通則法の改正において、信託に関する準拠法について規定が設けられなかった理由は、「信託の準拠法については学説上十分な議論の蓄積がない上、取引実務の観点からも、現状においては明文の規定がなくとも特段の支障は生じておらず、むしろ、議論の蓄積が不十分なまま明文の規定を設けることによる弊害が懸念される旨の指摘」があったため、とされているからである。<sup>(11)</sup>

## 2. 信託の活用に関する調査

平成22年5月に、わが国の経済・社会の活性化に資する観点から、米国のブランドギビング信託のような社会貢献寄付信託といった新しい信託商品の実現に向け、「信託の活用に関する調査」を実施し、その結果を7月に公表した。

商品コンセプトとしては、「新商品A」は、公益法人やNPO法人などに寄付することを目的とするもので、寄付先については、金融機関作成の寄付先リストから選択する。寄付先の変更は可、寄付金の活用実績や活動内容の報告を金融機関を通じて受けることができる。寄付金控除の対象となり、また、寄付者死亡後も指定の寄付先に寄付されるため、預け入れ資産は相続財産から切り離され、相続税額計算かに算入されないというものである。

「新商品B」は、預け入れ資産から一定期間ご自身や配偶者等の親族が年金的に金銭を受け取り、一定期間終了後に残った残余財産を寄付するという商品を想定している。

寄付の現状把握としては、約3割が経験があり、中でも、世帯貯蓄・投資残高が3千万円以上は4割近くと高い数値になっている。また、今後の寄付傾向としては、「積極的にしたい」割合は1割未満であるが、「寄付したいと思う団体があればしたい」までを含んだ「寄付したい合計」は7割強となっている。

寄付の際、「寄付金の使途結果や活動内容の開示や報告」を最も重視する点で、未寄付の理由としては、「寄付金が確実に使われるかわからない」、「どこに寄付すればよいかわからない」が上位になっている。

提示した商品コンセプトについては、商品Aの魅力を感じる理由は「寄付金の活用報告が確実に受けられる」「税制上のメリット」「金融機関が寄付先を選定することに対する信頼性など」があげられている。

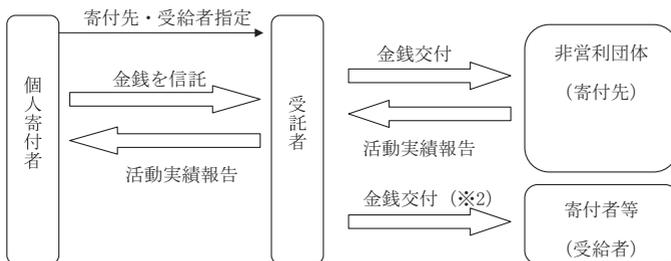
商品Bについては、「年金という安心感と社会貢献の両立ができる」「税制上のメリット」「金融機関が間に入ることによる安心感など」があげられている。

以上より、寄付者のニーズに適う非営利団体をリストアップし、かつその活動実績を適切に寄付者に報告するような「寄付仲介機能」が重要であると考え、信託協会では、昨年の税制改正要望の主要要望の一つとして、非営利団体に対する寄付を目的とする信託に関する税制措置（日本版ブランドギビング信託の創設）を掲げ、運用収益等の非課税、寄付を目的とする有価証券や不動産等の処分に係る譲渡益に対する非課税制度等を要望している（図12）。この日本版ブランドギビング信託は、平成23年度税制改正で措置予定となっており、国会審議中であるが、引き続き、早期実現に向けて要望を行っていくこととしている<sup>(12)</sup>。

また、住友信託銀行では本年の4月25日より、既存の合同運用指定金銭信託の仕組みを活用した「社会貢献寄付信託」の取り扱いを開始して

図13 日本版ブランドギビング信託（税制改正要望）

〔非営利団体に対する寄付を目的とする信託の仕組み〕<sup>(※1)</sup>



(※1) 非営利団体等に定期的または信託終了時に金銭交付される信託スキーム。  
なお、信託は委託者の死亡または一定期間経過により終了。

(※2) 受給者に適切に課税することを前提に、信託財産の一部について、寄付者本人またはその親族等が受給することも可能。

いる（表3）。この商品では、日本版プランドギビング信託で要望している運用益非課税等は受けられないが、毎年1回、当初信託元本の5分の1を公益団体等に寄付するもので、簡単な手続きで継続的な寄付を可能とするほか、寄付先を毎年変更できるという特徴がある。

おわりに

以上、新しい種類の信託にかかる信託協会・業界の取組みを紹介させていただいた。調査不足の点はご容赦いただき、信託業界の実態等の一

表3 社会貢献寄付信託（愛称：明日へのかけはし）商品概要

商品名	社会貢献寄付信託（愛称：明日へのかけはし）
販売対象	個人のお客さま
お申込金額	10万円以上 10万円単位
信託期間	ご入金日より所定の満期日（※）まで ※ご入金日の4年後の応当日の直後に到来する11月5日が満期日となります。
寄付金送金日	毎年11月5日（銀行休業日の場合は翌営業日）
寄付回数	5回（毎年1回）
寄付先団体について （以下の9団体の中からお客さまにご指定いただきます） （寄付先の変更は毎年可能です）	
活動分野	団体名
環境	公益財団法人 世界自然保護基金ジャパン（WWF ジャパン）
環境	財団法人 日本生態系協会
地域・文化遺産	公益社団法人 日本ユネスコ協会連盟
医療	公益財団法人 日本対がん協会
社会福祉	公益財団法人 日本盲導犬協会
海外支援	特定非営利活動法人 国境なき医師団日本
学術	公益財団法人 国際科学技術財団
文化	独立行政法人 日本芸術文化振興会
東日本大震災復興支援	社会福祉法人 中央共同募金会

（出典）住友信託銀行、中央三井信託銀行ニュースリリース（平成23年4月18日）

端をご紹介することにより、わが国における信託研究の一助になれば幸いです。

- (1) 寺本昌広「逐条解説新しい信託法〔補訂版〕」頁385, 佐藤哲治「Q&A 信託法」頁298
- (2) 平成22年6月14日付, 三菱UFJ信託銀行株式会社と三菱商事株式会社が発表したニュースリリース「本邦初, 現物国内保管型の貴金属上場信託の新規上場」  
[http://www.tr.mufg.jp/ippan/release/pdf\\_mutb/100614\\_1.pdf](http://www.tr.mufg.jp/ippan/release/pdf_mutb/100614_1.pdf)
- (3) 三菱UFJ信託銀行「純金上場信託(現物国内保管型)《愛称:金の果实》内国信託受益証券届出目論見書2010.6」17頁  
[http://kikinzoku.tr.mufg.jp/lineup/gold/docs/100701\\_mokuromi\\_gold.pdf](http://kikinzoku.tr.mufg.jp/lineup/gold/docs/100701_mokuromi_gold.pdf)
- (4) 金融商品取引法第2条第5項の条文は以下のとおり。  
「この法律において、「発行者」とは、有価証券を発行し、又は発行しようとする者(内閣府令で定める有価証券については、内閣府令で定める者)をいうものとし、証券又は証書に表示されるべき権利以外の権利で第二項の規定により有価証券とみなされるものについては、権利の種類ごとに内閣府令で定める者が内閣府令で定める時に当該権利を有価証券として発行するものとみなす。」
- (5) 金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第14条第2項第2号ハの条文は以下のとおり。  
「イ及びロに掲げる場合以外の場合 当該有価証券に係る信託の委託者及び受託者」
- (6) 株式会社東京証券取引所「JDR形式による指標連動証券の上場制度等の整備について(制度要綱)」  
[http://www.tse.or.jp/rules/comment/110128-jojoproduct\\_1.pdf](http://www.tse.or.jp/rules/comment/110128-jojoproduct_1.pdf)
- (7) 株式会社東京証券取引所 平成23年1月28日付記者会見要旨ご参照。  
<http://www.tse.or.jp/about/press/b7gie60000004kwx-att/110128.pdf>
- (8) 東証では、平成23年8月23日に2銘柄, 9月6日に7銘柄, 9月21日に1銘柄の計10銘柄の受益証券発行信託を上場しており, 三菱UFJ信託銀行, 日本マスタートラスト信託銀行が共同受託している。
- (9) 信託を活用した中小企業の事業承継円滑化に関する研究会「中間整理～信託を活用した中小企業の事業承継の円滑化に向けて～」(平成20年9月)
- (10) 事業信託の活用例については, 井上聡「信託の仕組み」(日経文庫) 177

頁以下。

- (11) 小出邦夫「一問一答 新しい国際私法一法の適用に関する通則法の解説」  
160頁。
- (12) 平成23年6月30日、「現下の厳しい経済状況及び雇用情勢に対応して税制の整備を図るための所得税法等の一部を改正する法律」およびこの改正法に伴う政省令が公布・施行されている。

(一般社団法人信託協会調査部長)

