

「商事信託法の立法論的課題」コメント

三菱 UFJ 信託銀行 吉谷晋¹

立法論的研究

立法できるか、立法するべきか否か、から考える。

ハードローがよいのかソフトローがよいのか。

立法についての研究は、立法だけでなく契約書作成や仕組みづくりにも応用され、立法にフィードバックされる。

¹ 個人的コメントで会社の見解ではありません

貸付信託法との比較による預金型金銭信託の立法論

固有財産での買取りについて

- 一般合同運用指定金銭信託では中途解約（信託の期限前終了＝合同運用団の資金から給付）で対応している。
- 貸付信託は中途解約でなく、固有財産での買取りで対応
- 預金型信託で、中途解約以外に、固有財産での受益権買取りも可能とするならば、受託者の選択肢は増える。
- どのような場合に買取りを選択すべきなのか

松本崇『貸付信託法』53頁

「貸付信託は、信託財産を主として長期資金に運用することを目的とし、資金内容に流動性を欠いている。かりに期間中の解約を認めるとすると、資金運用の効率性・安定性が害されるうえに、解約資金の調達に問題を生じ、制度の円滑な運営を阻害するおそれがある。この観点から期中解約はこれを認めないのが妥当であり、法もこれを予定して、これによる受益者の不利益は、6条および11条において受託者による受益証券の買取制度を設けることによって、別途に救済の方法を講じたのである。」

- 貸付信託は、ユニット型で流動性の低い資産（長期貸付金）により運用していたため、固有財産で買い取ることにより、運用と調達を一致させようとした。
- 固有財産で買い取り、満期まで受託者が保有するならば、他の受益者に影響を与えない。
- 固有財産で買取りの後、当該受益権を償却することができらば、解約と変わらないようにも思える。

- 預金型信託でも商品性や運用状況が許せば解約でも可。
- ユニット型でない場合でも、ファンドを閉じるときには有用かもしれない。
- 受託者の選択肢が増えることになるが、買取り、解約、買取り後の償却の判断をすることは、マス商品の受託者としては事務負担になるかもしれない。
- 運用型の受益者多数の信託でも同様の制度を検討するか。買取価格の算定が問題となるか。

受益権のトークン化

- ・ 実務が進む中、巻き戻しコストや設計の自由度を考えると、立法後も 1 つの制度に絞るよりも、複線的な制度が認められる方が望ましい。

プルーデントインベスタールール

- 運用部門にとっては常識的なルール。
- 信託に限らない財産を運用する者についての共通ルールの1つとして信託法への組み込みを検討するのではないか。
- 信託への当てはめにおいて特有の問題があるか。

- ・ 信託銀行の運用型信託の契約では運用方法を定めているため、信託引受け後の善管注意義務のデフォルト・ルールとして意味もさることながら、（信託法の立法提案ではないが）引受け前の勧誘段階の受益者の最善の利益の考慮要素としてプルーフメントインベスタールールは意味があるのかもしれない。
- ・ むしろ、投資運用の専門家でない者が受託者となる場合の方が影響は大きいように思える。

- ・ 立法提案が法制化されるには、運用のスタンダードについての共通認識があることが望ましい。
- ・ 立法提案①分散投資をすべきこと、②適切なリスク・リターン目標を設定すべきこと、③支出する費用を合理的な範囲・金額に抑えるべきことについての標準的対応を自前で実行できない非専門家受託者でも、運用業者に委託できるか、またはモデルに沿った投資信託が存在するか、という環境の整備も必要。

1. 運用業者に委託する場合（信託も含む）

運用業者は、誠実・公正義務（最善の利益努力義務）と適合性原則に則り、委託元である受託者がプルードメントインベスタールールに違反しないような投資一任・助言契約を締結する必要がある、個別の信託の目的を運用業者が理解することが求められる。

運用業者に任せれば、善管注意義務と選任・監督義務違反には、よほどのことがない限りならないようにしたい。

2. 運用業者に委託しない場合

専門家でない受託者が運用する場合、善管注意義務の水準は、専門家よりも低いと言われるが、運用業者に任せないという判断をするのであれば、専門家と同様の水準が求められるか。

専門家でない受託者が信託引受け後に義務違反にならないことを目的として、信託行為に「運用は預金のみとする」とすると、受益者の最善の利益とならない。

忠実義務

- ・ 善管注意義務に違反しない場合に忠実義務違反を認めるべき局面は。

運用権限の分担（指図権者・委任）

- ・ ①信託行為で定めた地位としての指図権者、②受託者からの委任、が対象と思われる。
- ・ 特定金銭信託では、委託者が運用業者と投資一任契約を結び、信託においては委託者に代わって運用業者が受託者に指図をする。運用業者を信託関係内の地位とせず、責任関係を分けて管理するものと思われる（①でない）。
これが、指図権者に係る立法論の検討対象になるか。

- 指図権者についての検討は、投資運用の指図に限らないようにも思える。
- 一方で、財産の使用などについて受託者以外の（委託者その他の）者を指図権者とすることもある（商事信託ではないかもしれない）が、このような指図権者はまた違う類型ではないか。

合同運用（二重信託）

- ・ 同一受託者について、ベビーファンドに複数の受益者が存在し、その信託財産が単数または複数のマザーファンドに投資される、という実務は、一般的であり、それが信託法上も認められるという立法はあってしかるべき
- ・ マザーファンドとベビーファンドが一体として信託法が適用されるべきことになれば、実務も明確になる。
- ・ その他の実務上の論点も併せて検討されるべき。

多数決による意思決定（書面決議、電子決議、みなし賛成）

- ・ 既存の多数受益者の信託では、受益者の意思結集が難しく、意思結集を必要としない商品が作られてきた。

（兼営法 5 条の定型的信託契約の金融庁認可による信託の変更や信託業法 29 条の 2 の範囲内での変更）

- ・ 信託の変更があまり生じないように商品設計されていた。
- ・ 書面決議、電子決議、みなし賛成が使えることが明確になることによって信託の利用領域が拡大する可能性

多数決原理が可能な信託

- ・ 受益者の財産運用を目的とする場合には、受益権取得請求権により受益者の利益は保護されやすい。
- ・ 商事信託に入るかは定義次第であるが、受益者の財産運用が主な目的でない場合（一般法人類似・目的信託に近いような信託）、受益権取得請求権では反対受益者は保護されない。

信託引受け前の説明や信託行為の別段の定めで対応可能

合同運用信託の変更

- 個々の信託契約毎に委託者以外の複数の受益者が存在する場合があるが、約款の変更については同一性がある受益権といえるのではないか。
- 信託契約毎に議決権を行使するのか、それとも受益者毎または口数毎の行使（不統一行使）を認めるのか。
- 1つの約款で複数のファンドを作る場合やマザーファンド約款の変更など