

商事信託の法理について

神田 秀樹

目次

I はじめに

1. 商事信託とは何か
2. わが国の信託業務と信託法制

II 商事信託の本質と類型

1. 商事信託の本質
2. 商事信託と信託財産
3. 商事信託と集団性
4. 商事信託の類型

III 商事信託の特徴

1. 預金型の商事信託
2. 運用型の商事信託
3. 転換型の商事信託
4. 事業型の商事信託

IV 商事信託の法理

1. 受益者の有限責任性
2. 受託者の有限責任性
3. 受託者の管理・処分権限および自己執行義務
4. 受益者と受託者との関係一般
5. 利益相反取引
6. 集団性と受益者間の公平
7. その他

V むすびに代えて

I はじめに

1. 商事信託とは何か

本報告の目的は、「商事信託」についての法理を体系的に確立する必要性を訴えるとともに、そのような「商事信託の法理」の全体像を明らかにし、これに基づいて、わが国で実際に行われている信託業務に関連する法的な諸問題を新しい角度から分析・検討することにある⁽¹⁾。そこでまず、なぜ「商事信託」という概念を持ち出す必要があるかという点から始めることとしたい。

本報告では、「商事信託」という概念を、一応次のように定義する。すなわち、信託において受託者が果たす役割が財産の管理・保全または処分をこえる場合、あるいはそれとは異なる場合である。これに対して、受託者が果たす役割が財産の管理・保全または処分である場合を本報告では「民事信託」と呼ぶこととする。なお、このように概念を定義すると、信託が業として行われる場合である「営業信託」（信託法6条参照）には、商事信託と民事信託との双方が含まれることとなる。

なぜこのような「商事信託」概念を強調するかと言えば、それは、わが国における信託業務の多くはこの意味での商事信託であったにもかかわらず、これまでのわが国における信託法の研究は民事信託を中心とする研究であって、法理論と実態との間に重大なズレが存在してきたと考えられるからである。その結果、これまでのわが国において展開されてきた各種の信託法理論は、わが国で行われてきた、そして今後一層発展を遂げると予想される信託業務について、法理論的な側面からの適切な対応を行うためには不十分であると考えられる。そこで、この点について、次に若干敷衍して論じてみたい。

2. わが国の信託業務と信託法制

戦後のわが国における信託銀行の信託業務の中心部分をなしてきたのは、上述した意味での商事信託であった。その背景としてはいろいろな事情が考えら

商事信託の法理について

れるが、第1に、わが国では、欧米と比較すると、遺言や富裕者の個人的な財産管理の方法として信託が利用される度合いが少なかったという事情がある。また第2に、わが国では、信託銀行は、欧米の信託における受託者としての役割以上の役割、あるいはこれと質的に異なる役割を果たしてきた場合が多かったという実態がある。

わが国における商事信託は、法制的にみると、私法である信託法と業法である信託業法および「金融機関の信託業務の兼営等に関する法律」(以下「兼営法」と略す)とに基づいて行われてきた(なお貸付信託法や証券投資信託法等の特別法がある分野がある)。その中で、信託の当事者間および関係者間の私法的法律関係を定めているのは、ごく一部の例外を除いて、もっぱら信託法である⁽²⁾。したがって、私法的法律関係の面では、わが国の商事信託は信託法を基礎として行われてきたわけである。

ところが、後述するように、商事信託においては、民事信託とは異なる経済的ニーズと実体が関係当事者間に存在し、したがって、それに応じて適用される私法上の法理も異なるべきものと考えられる。そして、現在の信託法は民事信託を念頭に置いていると考えられるため、信託法の規定や信託法についての従来の解釈等を商事信託の分野にそのまま適用すると、必ずしも適切とは言えない結果をもたらす場合が少なくない。

これまでのわが国における信託法分野の研究をみると、研究はかなりさかんに行われてきており、相当程度の蓄積が存在し、諸外国の研究水準と比較しても遜色のないレベルに達している。とくに、四宮和夫教授の一連の研究と信託法理についての体系書⁽³⁾は、わが国における信託法研究の到達点を示し、その後の学界における研究をリードしてきている。しかし、これまでのわが国の信託法研究は、その多くは民事信託についての、あるいは民事信託を念頭に置いた研究であって、その研究の成果をそのまま商事信託に適用すると適切でない結果をもたらす場合が少なくない。これに対して、商事信託に適用されるべき法理についての研究は、若干のテーマについては優れた論文が存在するものの、商事信託の法理の全体像についての体系的な研究は今後の課題とされている⁽⁴⁾。

このような状況のなかで、わが国の商事信託が戦後大きく発展し、今日においても次々と新しい商事信託の分野が登場しているというのが事実であるが、これは驚くべき現象とも言える。

このことは、商事信託の存在や発展にとって商事信託の法理は不要であることを意味しているようにもみえるかもしれない。しかし、そのように考えることは正しくない。実際には、わが国の商事信託は、信託法の規定とその解釈論という民事信託中心の法理のもとで、それと抵触しないかぎり、また抵触せざるをえないような場合にはその抵触を問題としない程度の最小限度に限定することによって、行われてきたという事実が存在するのである。また、民事信託の法理のために、国民経済的には望ましいと考えられる信託の仕組みがわが国では利用できないという場合もないではなかった。さらに言えば、信託についての税制は、後述するように、たとえば受益権の性格を信託財産の性格と結び付けて考えるなど、民事信託の法理を基礎として組み立てられているものと見受けられる。その結果、わが国では実際の信託関連の商品開発の際には、税制面での考慮がきわめて重要であるために、マーケットが望む理想的な形での信託の仕組みが税制との関係で歪められざるをえないという事実もないではない。

要するに、民事信託中心の信託法理およびそれを基礎とする税制のもとで、わが国においては、本報告の問題意識からすれば、マーケットのニーズからいうと最善とは言えないような仕組みの採用が余儀なくされたり、また、望ましい仕組みが利用できなかつたり、不合理な制約を受けたりすることが実際にも多発しているというのが現状であると言わざるをえない。

また、従来わが国では、「信託の仕組みを利用する」というと、その意味は「信託銀行に担当させる」という意味になりがちであった。すなわち、そこでは、信託（とくに信託法の想定する信託）の利用に対する信頼や期待ではなく、信託銀行に対する信頼や期待から信託の仕組みが採用されてきた。換言すれば、そのような場合に採用される仕組みが信託（信託法の想定する信託）かどうかは副次的な問題であったわけである。このような理解を極端に押し進めると、わ

商事信託の法理について

が国の信託銀行は「信託らしくない信託で生きてきた」ということになる。

しかしながら、「わが国の信託銀行は信託らしくない信託で生きてきた」というとらえ方は、一方において、とくにわが国の戦後の金融行政を事実として観察した場合には、事実の描写という点では的を得た面がないではないが、他方において、理論的には正しい理解とは言いがたい。なぜなら、信託法の想定する信託、すなわち民事信託を出発点として、信託銀行が行ってきた業務の性格を判定することは理論的には誤りであると言うべきであるからである。信託銀行が行ってきた信託業務の多くは、民事信託ではなく商事信託である。信託らしくない信託というのは民事信託らしくない信託という意味である。そのような表現がそれなりの正しさをもったのは、商事信託の法理が欠落していたからである。今後、わが国における商事信託が一層の発展をとげ、世界的にも競争力を発揮するためには、民事信託の法理とは異なる商事信託の法理を体系的に樹立することが是非とも必要である。

そうはいても、商事信託といえども、現在の法制を前提とすれば、関係者間の私法的な法律関係に関するかぎりその基礎となるべき法律は信託法である⁽⁵⁾（ただし、貸付信託法や証券投資信託法などの特別法がある分野がある）。したがって、信託法の規定や解釈をまったく無視した商事信託の法理といったようなものは、少なくとも現行法のもとでは成立しえない。しかし、他方において、商事信託が民事信託と異なるのは、後述するように、そこに適用される原理が異なるからである。したがって、現行の信託法の世界にあまりこだわると商事信託の世界を見誤るおそれがある。

そこで、以上に述べたような問題意識に立って、以下では、まず、商事信託の原理は何かということについての基本的な検討を行ってみたい。すなわち、商事信託の原理的特徴を民事信託のそれと比較する形で示すこととし、それに応じた信託法理のあるべき姿を体系的に提示するための基礎作業を試みる。

II 商事信託の本質と類型

1. 商事信託の本質

民事信託の本質は、財産の存在と委託者の意思にあると考えられる。すなわち、委託者の意思を基礎とする「信託目的」に従って、財産の管理または処分を受託者が受益者のために行うのが信託法の想定する信託の本質的特徴である。信託法1条は「本法に於て信託と称するは財産権の移転その他の処分を為し他人をして一定の目的に従ひ財産の管理又は処分を為さしむるを謂う」と定めているが、ここでいう信託は、本報告で言えば民事信託に主眼があるということになる。すなわち、この規定は委託者は受託者に対して財産権を移転して、信託目的に沿った財産の管理または処分を受託者にさせるということを想定しており、これらの基本となるのは委託者の意思であると考えられるからである。⁽⁶⁾

しかしながら、商事信託の本質はこの民事信託の本質とはまったく異なるものと言うべきである。すなわち、まず第1に、財産の存在は商事信託にとって不可欠でないのみならず、財産の存在を無批判に前提すると商事信託の本質を見誤るおそれがある。商事信託にとって本質的なのは何らかの商事性を有するアレンジメントであり、そのアレンジメントを管理・実行する任務を引き受けるのが受託者であり、そのアレンジメントに実質的な出捐をし、そのアレンジメントの利益を享受するのが受益者である。なお、そのようなアレンジメントの設定(オーガナイズ)も受託者が行う場合が少なくない。従来のがわが国における信託法制および法理論は財産にこだわりすぎていたため、商事信託の発展を阻害してきた面があるように思われる。この点については、次に項を改めて検討する。

第2に、委託者の意思は商事信託では重要ではない。むしろマーケットの意思とでも言うべきものが重要である。マーケットの意思によって成立する信託関係において、だれが委託者となるかは相対的に決定されるというのが実体に近い。したがって、商事信託における信託目的は、マーケットの意思に従った、

商事信託の法理について

あるいはマーケットのニーズに適合したアレンジメントの管理および実行であるにとらえるべきである。

2. 商事信託と信託財産

現在のわが国の信託法制および信託法理論は信託財産にこだわりすぎている感があり、そのために、商事信託の本質と相いれない場合が生じている。その結果、実際に行われる商事信託の仕組みが歪められたり、また、マーケットのニーズに基づく合理的な商事信託の仕組みがわが国では利用できなかったり、あるいは不合理な制約を受けるという事態が生じている。

信託法は、前述したように、財産権の移転その他の処分をすることによって信託関係が成立するとしているが、これは民事信託の場合にはそのままあてはまると考えられるものの、商事信託の場合にはこれを形式的にあてはめると無理が生ずる場合がある。

(1) 当初信託財産

現在の業法的規制は、信託法（および信託法が想定する民事信託の法理）を受けて、信託関係が成立する「入口」で受託者に移転される財産を当初信託財産ととらえて、そのような信託財産について、信託銀行が受託することができる財産を限定列挙している。すなわち、信託業法4条は、信託会社が信託の引受をすることができる財産を、①金銭、②有価証券、③金銭債権、④動産、⑤土地およびその定着物、⑥地上権および土地の賃借権の6種類に限定している（兼営法に基づいて金融機関が信託業務を行う場合もこの規定の適用がある。兼営法1条参照）。その結果、わが国では、業法上、これらの財産以外の財産が「入口」で受託者に移転される形での信託の成立は認められないこととなっている（ただし、これら6種類の財産のうちの複数の種類の財産を同時に受託することはできる。兼営法施行規則3条1項9号参照）。

また、このような当初信託財産の種類に従って、わが国の信託業務が分類されることとなっており、そのような考え方に基づいて、兼営法施行規則3条1項は、信託の種類として、①金銭信託、②金銭以外の金銭の信託、③有価証券

の信託, ④金銭債権の信託, ⑤動産の信託, ⑥土地およびその定着物の信託, ⑦地上権の信託, ⑧土地の賃借権の信託, ⑨包括信託(上述した信託業法4条列举の複数の種類の財産を1つの信託行為で引き受ける場合)という9種類を掲げ, 金融機関は「業務方法書」にこの区分に従って引き受ける信託の種類を掲げなければならないという規制構造が採用されている。

このような現行の信託業務に関する規制構造は, 商事信託の実体が上述したようなアレンジメントにあると考えると, 実体に適合した適切なものとは言いがたい。すなわち, 第1に, 上述した信託業法4条列举の6種類の財産以外の財産の受託ができないとすると, マーケットのニーズに即した合理的なアレンジメントが信託の仕組みを利用して行うことができない場合が生じる。そこで, 実際には, たとえば建物の賃借権についてこれを受託者に当初から移転するニーズがあるような場合には, 建物の賃借権については, 信託契約の外で個別の契約を締結するということが行われている。建物の賃借権についても, 受託者への移転を認めるべき合理性がある場合があることは言うまでもないが, 上記のような形で信託関係の外で行わざるをえない状態としている現在の規制構造は見直されるべきである。

また, 第2に, 上記の「財産」とは, プラスの価値があるものでなければならないと一般に解されているため, 負債を伴った財産(あるいは財産的権利)を当初信託財産とすることができないと一般に解されている。これに対して, 信託成立後における信託勘定での債務負担を否定する見解は存在しない。これもいかにもおかしい。商事信託の実体に合わない。そこで, 実務では, 負債の受託者への当初移転は, これまた信託関係の外で別個の契約で行うということが行われることとならざるをえないこととなる。しかし, これを認めるのであれば, 上述した現在の規制構造そのものが見直される必要があると言うべきである。商事信託の本質を上述したようにマーケットのニーズに応じた商事性のあるアレンジメントであると理解すれば, 当初から受託者が負債を引き受けるのが合理的であるような場合ももちろん存在する。そのような場合を, 「入口は積極財産のみ」といった形式論で排除することは, 形式論を振りかざすだけで,

何ら合理性のない議論である。

第3に、信託業務の種類を当初信託財産に従って定める上述の兼営法施行規則の考え方も合理的な意味があるかどうか疑問である。たとえば、入口が金銭で、信託成立後それが有価証券に運用されている場合は、入口から有価証券であった場合と比較して、業法的見地から、どのような実質的な差異があるというのであろうか。業法的規制の見地からは、「入口」がどの財産であるかではなくて、行われる商事信託（ここでの点については民事信託が業として行われる場合を含む）の実体に即した分類が行われるべきではないであらうか。その意味では、後述するような本報告における商事信託の類型のような形での分類が業法上採用されるべきものと言うべきである。

（2）信託財産と信託受益権の性質

（1）では、現行の業法規制が「入口」における信託財産の種類および財産性にこだわっている点を取り上げたが、そのほかにも、たとえば、受益権の性質が問題となるような場合にも、信託財産の性質をみてこれを決定するという傾向がまま見られる。これは、受益権に信託財産との物権的なつながりがあること（信託法31条参照）⁽⁷⁾と混同した結果発生した誤解ではないかと思われる。

たとえば、第1に、機関投資家についての運用対象の規制において、信託受益権への運用は、運用規制上の分類では、信託財産の性質に従うというのが従来の考え方である。したがって、たとえば、貸付債権への運用が許されない機関投資家は、貸付債権を信託財産とする信託の受益権を保有することはできないと解されている。なお、その場合でも、その受益権が証券取引法上の有価証券（たとえば証券取引法2条2項1号参照）となる場合であれば、運用規制上は有価証券と分類されるようである。このような形式的な考え方が経済的な実体に合わないことは誰の目から見ても明らかであらう。しかも、そのような考え方では、当初信託財産が信託成立後に別の種類の財産に変化していく場合には（商事信託ではそのような場合が少なくない）、どのように考えるべきか途方に暮れることとなる。本報告の立場からすれば、商事信託の受益権の性格は、信託財産の性質ではなく、当該商事信託の仕組み全体に即して決定されるべきである。

第2に、税制上の取扱いも、信託受益権の性格は信託財産と直結させて把握するというのが従来の取扱いである。たとえば、土地信託の受益権は、所得税法上は土地として取り扱われる。その結果、逆に、実際の商品開発にあたっては、このような税制の考え方を前提とした商品開発が行われることとなるため、商品性に制約が生じ、投資家等が望む、すなわちマーケットのニーズに応じたアレンジメントが信託の仕組みを用いて十分に行うことができないという問題が生じている⁽⁸⁾。しかも、ここまでもまた、上述した機関投資家の運用規制の場合と同様に、当初信託財産が信託成立後に別の種類の財産に変化していく場合には、どのように考えるべきかがわからないこととなる。税制上の取扱いにおいても、信託受益権の性格は、信託財産の性格ではなく、当該商事信託の仕組み全体に即して決定されるべきであって、現在の取扱いにおけるような形式論を一貫させようとするあまり信託の運営そのものに制約的な条件を付すというのは本末転倒である。

(3) 商事信託における信託財産の意味

以上に指摘したように、現在の信託法制や税制は、入口における当初信託財産にこだわりすぎており、また、信託受益権の性質の決定についても、信託財産の性質にこだわっている。その結果、そのような体制が動かなくなるような信託の運営は認めないという本末転倒な取扱いとなっているきらいがある。繰り返しになるが、商事信託の本質は、財産にあるのではない。あくまで、そこで行われるアレンジメントにある。商事信託についての適切な法理を展開するためには、民事信託を中心として展開されてきた信託財産という呪縛から解放されることが是非とも必要である。商事信託の場合には、そこで行われるアレンジメントの実体に即して物事を考え、具体的な法理論を樹立していくことが是非とも必要である。

3. 商事信託と集団性

(1) 問題の所在

商事信託の場合には、受益者が複数、それも通常はかなり多数、存在する場

商事信託の法理について

合が少なくない。これは、多くの場合、多数の受益者の実質的出捐を基礎としてその利益のために信託の仕組みが利用されるべきであるというのがマーケットの意思であるからである。換言すれば、多数の者を受益者とする信託の仕組みに対するニーズがマーケットに存在するわけである。ところが、信託法は、受益者が多数存在する場合についての規定をほとんど置いてはいない（例外として信託法32条、9条参照）。その結果、受益者が多数存在するような場合に、信託の法理がどのように適用されるべきかについては、困難な解釈問題が多数存在する。もっとも、この点については、従来から比較的研究の蓄積がなされてきており、問題の所在や理想的な解決の方向性については、ある程度のコンセンサスが成立されつつあるようにも思われる。⁽⁹⁾

(2) 集団性に関する問題点の例

受益者が多数存在する場合に生ずる法律問題の例をいくつか挙げてみたい。たとえば、第1に、受益者は信託法上各種の権利を有するが、その権利行使の方法は、受益者が多数いる場合にはどうなるのかという問題がある。全員が一致して行う必要があるのか、それとも、たとえば、信託契約で多数決による権利行使を規定することが許されるのかという問題である。

第2に、同じく受益者の権利行使について、その範囲についてどのように考えるべきかという問題がある。たとえば、受益者は受託者に対していつでも「信託事務の処理に関する書類」（以下「帳簿」と呼ぶこととする）の閲覧を請求する権利を有するが（信託法40条2項）、受益者が多数存在する場合に、個々の受益者は他の受益者に関する部分についてまで閲覧することができるのかという問題がある。現実には、たとえば貸付信託の場合には、受益者が多数といっても受益者1人1人ごとに別個の信託契約が存在すると構成されている。しかし、合同管理・運用がなされているため、1人の受益者に対してその受益者の部分だけの帳簿を閲覧させることは不可能である。また、証券投資信託の場合には、受益権の分割という法律構成が採用されているので、全受益者について信託契約は1本とされており、したがって、帳簿も全受益者について1つしかない。

第3に、信託法が受益者の同意を要求しているような場合に、そのような受益者による同意は、受益者が多数いる場合には、これまた全員の同意を必要とするのかという問題がある。

以上に例示したような問題について、その解決の糸口を与えるような規定は信託法上には存在しない。そこで、これまでの研究は、解釈によって合理的な解決を見いだそうと努めてきた。たとえば、上記第1や第3の問題については、信託契約で定めておけば、多数決によることも認められると説く見解が多いように見受けられる⁽¹⁰⁾。しかし、信託契約に定めてさえおけばどんなことでも許容されるのか、信託契約で定めうることは何らかの合理的な範囲に限られるのか、後者であるとして合理性の基準は何か等々、よくわからない問題が少なくない。

また、上記第2の問題については、信託契約で定めておけば、受益者の帳簿閲覧権を何らかの形で制約することも許容されると解したり、信託業法22条8号および兼営法10条8号が「正当な理由なくして」そのような閲覧請求を拒んだときに信託会社や金融機関の役員に罰則を課しているという規定に依拠して、正当な理由があるときは閲覧請求を拒むことができるとか、その旨を信託契約で定めておけばそうできるとか解する見解が展開されてきている⁽¹¹⁾。しかし、ここでもまた、実質的に考えると、すべての信託の場合について、同じに考えてよいという疑問がないではない。

(3) 集団性に関する商事信託の法理

本報告の立場からすると、(2)で例示したような問題に対する妥当な解決を検討するに際しても、商事信託の本質に着目することが適切であるということになる。当該商事信託において行われるアレンジメントに応じて、受益者が複数いる場合の取扱い（とくに信託契約でどこまでの定めをすることが許容されるべきか）が具体的に検討されるべきである。そのためには、さしあたり、後述する商事信託の類型ごとの特徴が参考となるものと考えられる。

なお、2点、補足しておきたい。第1に、商事信託の集団性については、現行の信託法はあまりに不備であって、集団性についての問題の解決は、できれば立法によって行われることが望ましい。ただ、そのような立法を検討する際

商事信託の法理について

には、信託財産に着目するのではなく、本報告が主張するような商事信託のアレンジメントの実体に着目して物事を考えることが肝要である。第2に、商事信託には受益者が1人である場合もある。たとえば、ファンド・トラストや指定単がその例である。そのような場合には、ここで指摘したような集団性に伴う問題はないが、それでも、受益者の権利について信託契約である種の制約を設けることが許されるか等の問題は存在する。そのような問題を考える際にも、信託法の規定からだけでは解答の手掛りは得られず、本報告が主張するような商事信託の法理が必要になるものと考えられる。

4. 商事信託の類型

これまで述べてきた商事信託の本質を基礎として、商事信託の法理の内容を検討するためには、商事信託をいくつかの類型に分類することが有益であろう。そのような類型化は、商事信託の法理を体系的に確立し、また、商事信託についての各論的な検討を行う際にどのような基本的な視点が必要となるかを示唆するものでもある。このような問題意識に立って、以下では、商事信託を4つの類型に分類してみたい。なお、これらの分類は、そこで行われる信託のアレンジメントについて、その機能に応じて理念的、理想型の商事信託を想定して試みた分類である。実際に行われる商事信託は複数のタイプの属性を併有する場合もありうることに留意する必要がある。その意味で、以下の類型化は、商事信託の法理についての各論的な検討を行うための準備作業として、考え方を明確にするための試みにすぎないことをあらかじめ強調しておきたい。

(1) 預金型の商事信託

これは、信託の仕組みが信用仲介の仕組みのうち伝統的な意味での銀行業務(預貸金業務)と同種の目的を達成するために利用される場合をいう。貸付信託法に基づく貸付信託がこの典型例である。

(2) 運用型の商事信託

これは、信託の仕組みが資産(金銭である場合が少なくない)の運用のために利用されるものをいう。受益者が複数、それも通常はかなり多数、存在する場

合が多い。多数の受益者の資産の運用のために信託の仕組みが利用されるべきであるというのがマーケットの意思である場合にこのような信託が成立する。換言すれば、資産運用のために信託の仕組みに対するニーズがマーケットに存在するわけである。実績配当型の合同運用金銭信託がこの類型に属する。⁽¹²⁾

(3) 転換型の商事信託

これは、適切に表現することが困難な類型であるが、取引の対象ないし客体の性質を変化させるために信託の仕組みが利用されるものをいう。換言すれば、信託を利用する主たる目的がそこにあるようなアレンジメントをいう。より具体的に言えば、法的には、信託財産と性格づけられたものが受益権と性格づけられるものに転換すること（そして多くの場合には受益権が信託財産よりも程度の高い流動性を有すること）にマーケットがニーズを見いだす場合である。資産の流動化ないし証券化（セキュリタイゼーション）を信託を利用して行う場合がその典型的な例である。

(4) 事業型の商事信託

これは、信託の仕組みを利用して事業が行われるものをいう。つまり、財産の管理ではなく、それを超えて、あるいはそれとは次元が多少異なった、ある種の事業が、信託の仕組みを利用して行われることをマーケットが要求する場合がある。この類型の典型は土地信託である。

(5) その他

諸外国とくにアメリカでは、たとえば財産管理型の信託業務が営業信託の重要な分野として発展している（その典型はカストディ業務）。しかし、このタイプの信託は、本報告の問題意識からすると民事信託に属するものである。

Ⅲ 商事信託の特徴

上述した4つの類型の商事信託について、民事信託と比較した場合の法理面における特徴とでも言うべき点は何か。この点について、以下では、各類型に応じて本質的と考えられる特徴点を指摘してみたい。

1. 預金型の商事信託

預金型の商事信託の特徴は、信託財産の財産性が希薄であり、伝統的な銀行業務（預貸金業務）とその経済的な実質が類似する点にある。また、運用型の商事信託と異なり、資金提供者からの資金は預金と同様に一定の保護を受けるのが通常である。このようなタイプの商事信託が存在することについては、たとえば、一方で、わが国でなぜ貸付信託法に基づく貸付信託が必要であったのかといった問いを発することができ、他方、実質論としては、預貯金商品との権衡からして、実績配当主義の修正や預金保険制度の適用（これらは貸付信託等の一部の金銭信託について制度上認められている）の必要性の有無といった点が議論の対象となりうる。

実際には、わが国における貸付信託は、実績配当主義が修正され（信託業法9条、兼営法4条）、預金保険制度の適用を受けてきた（預金保険法2条2項4号、49条以下）。そのうえ、預貯金金利が規制されていた時期においては、貸付信託の配当金も規制金利体系のなかに取り込まれるなど、戦後の金融行政において貸付信託は預貯金とほとんど同じ位置づけがなされてきた。預貯金と同様、合同管理・合同運用が行われてきたことは言うまでもない。このような金融機関の「業態別」のファンディング規制という歴史的な事実については、さまざまな理解や評価が可能であるが、それはともかくとして、本報告の問題意識からすると、それでもなお信託であると言える部分はあるかという点が重要な論点である。

法的に考えると、預貯金との一番大きな差異は、信託である以上、受託者が倒産した場合であっても、信託財産は受託者の破産財団等に属せず、受益者のものであるということである。⁽¹³⁾この点については、信託財産が金銭である場合には、受託者の一般財産に混入してしまえば、受託者が倒産した場合における受益者の取戻権（破産法で言えば87条）を肯定することは困難であって、したがって、この点で信託だと言っても、あまり実益がないようにもみえる。しかしながら、金銭以外の信託財産については信託法28条は分別管理を貫徹すること

を要求していると解すべきである。したがって、たとえばその金銭が第三者に預金として預託されているような場合には、受益者の取戻権を肯定することが可能である。⁽¹⁴⁾

以上のほかにも、たとえば信託法理との関係で、受益者の有する受益権の換金性をどのような形で確保することが適切かという問題もある。伝統的な預金との類似性という観点を強調すれば、受益権に流通性を付与するよりも、信託の一部解除または受益権の受託者による買取りという形をとる必要がある。⁽¹⁵⁾

2. 運用型の商事信託

運用型の商事信託における最大の特徴点は、多数の受益者の資産（金銭である場合が少なくない）を合わせて運用するほうが、規模の経済から言っても、望ましいということである。個々の受益者は、投資した資産をできるかぎり有利に運用してもらうことを望む。できるかぎり有利といっても、投資家の選択はリスクとリターンとの組み合わせであり、理論的には、投資家はリスクに見合ったリターンを期待することが基礎となるわけである。そして、同じリスク・リターンの組み合わせを望む投資家の資産は合体して運用したほうが有利な運用が可能となる。また、運用という以上、リスクをも伴う。したがって、この運用型の商事信託においては、どの程度のリスクを取るかという点を含めた運用方針はもちろん、運用利益の配分方針や換金方法等については、それぞれのスキームごとに原則としては柔軟な選択を認めることとしたうえで、これらの点について投資家に対して事前に十分なディスクロージャーを行い、投資家の自己責任原則を基本として運営されるべきであるということになる。

この運用型の商事信託においては、投資家（通常は受益者となる）が一般投資家の場合と機関投資家などのプロの投資家の場合とで、適用されるべき法理に差異があるものと考えられる。また、現在行われているファンド・トラストや指定単のような受益者を1人とする場合（いわば相対型の運用型商事信託）においては、たとえば信託契約の書き方等について受益者が複数の場合とは異なる原理が適用されるべきものと考えられる。

商事信託の法理について

この運用型の商事信託について、信託法の規定との関係での問題点としては、たとえば信託法28条との関係を挙げることができる。すなわち、同規定は、信託財産について固有財産および他の信託財産からの分別管理を原則とし、金銭の場合についてのみ合同管理を認めている。かりにもし、この規定が強行規定であるとすると、金銭以外の資産が信託財産である場合には、合同運用ができないということになりそうである。もしそうだとすると、実務的には、たとえば、個々の受益者ごとに信託契約が複数存在するという構成をやめて、たとえば、信託契約はすべての受益者について一本とし、個々の受益者はその受益権を分割保有するという構成をとることによって、実質的に合同運用を行うというようなことができるかどうかの問題となる。証券投資信託法に基づく証券投資信託は、別の理由で、このような受益権の分割という構成をとっているが、同じことが、特別法のないところで可能かどうかの問題となるわけである。

この問題については、わが国のこれまでの研究によれば、2つの解決が示されてきた。すなわち、第1に、信託法28条は、信託財産間については任意規定と解する見解が多数説を形成してきた⁽¹⁶⁾。つまり、信託財産間については、信託契約で定めれば、金銭以外についても合同管理が可能と解されてきた。また、第2に、合同「管理」と合同「運用」とは別個の概念であると解し、信託法28条は後者については何ら触れておらず、合同運用は信託契約で定めれば自由に行うことができるとする解釈が一部で有力に形成されてきた⁽¹⁷⁾。しかしながら、問題は、なぜ信託法28条は信託財産間についてのみ任意規定なのか、また、なぜ合同管理と合同運用とが異なるのかといった点についての十分な理由が示されてきたとは言えないように思われる。

本報告の問題意識から言えば、運用型の商事信託においては、合同運用にこそマーケットのニーズがあるわけであって、合同運用ができないのでは運用型の商事信託は成り立たないのも同然である。従来解釈は、合同運用を認めるという結論においては正当と考えられるが、本報告の問題意識からすれば、それは民事信託についてもあてはまる一般論として認められる結論であるべきか否かはなお検討の余地があるように思われる。

3. 転換型の商事信託

信託財産を受益権に転換するという機能はすべての信託に備わったものである⁽¹⁸⁾。そこで、そのような転換機能にマーケットが主たるニーズを見いだす場合が、本報告でいう転換型の商事信託であるということになる。

資産流動化の場合を例にとってみると、転換後の受益権が資本市場における投資の対象となるような条件を満たす必要がある。そのためには、たとえば、受益権に流動性が付与されたり、また、受益権が複層化されたりする場合は認められる必要がある。信託法は、受益権の流通性を妨げるような規定は置いていないが、受益権を有価証券化することを認める規定も置いてはいない。また、受益権の複層化についても、格別の規定は見当たらない。

従来の解釈によれば、信託法に格別の規定がなくても受益権を有価証券化することが可能であると解する見解が有力と見受けられるものの、実際には、わが国ではまだ特別法（貸付信託法および証券投資信託法）のないところで信託受益権の⁽¹⁹⁾有価証券化が行われた例はなさそうである。これに対して、受益権の複層化⁽²⁰⁾については、住宅ローン債権信託等においてすでに実際に行われてきている。

4. 事業型の商事信託

事業型の信託の最大の特徴は、事業を行うために受託者にそれなりの自由度（経営裁量とでも呼ぶべきもの）が与えられる必要がある点にある。とくに、借入れを行う必要性が大きい。

信託法は、受託者の借入れについての規定を置いていない。もっとも、受託者は、信託業務の遂行に際して、対外的には自らが法主体となるわけであり、信託法がこの点について、対外的な関係において受託者の権利能力や行為能力について格別の制限をしているわけでもない（ただし財産の処分権限について信託法31条参照）。したがって、信託業務の遂行のためであれば、信託法のもとで受託者は自由に借入れをすることができる⁽²¹⁾と考えるのが自然である。ただ問題は、受託者が信託業務遂行のために行う借入れその他の対外的行為の効果につ

商事信託の法理について

いて、あくまで、法形式を重視して、受託者自身にすべてが帰属すると考えるのが適切かどうかという点である。より一般的に言えば、受託者が信託業務遂行のために行った対外的な債務負担行為については、信託財産を超えて受託者が債務を負うかどうかということが問題となる。この点については、受託者の有限責任の問題として、受益者の有限責任の問題とともに、後で簡単に取り上げる。

Ⅳ 商事信託の法理

ここでは、商事信託全般について、民事信託と比較した場合に、法理面において基本的かつ重要と考えられるいくつかの論点について、取り上げてみたい。

1. 受益者の有限責任性

信託法のもとでは、若干の例外的場合を別とすれば、受益者は受託者以外の者と信託について当然に権利義務関係に立つわけではない。その意味では、受益者の有限責任性という表現はわかりにくい表現である。これが問題となるのは、信託法に現存する規定との関係で言えば、信託法36条2項が、受託者に対して信託業務遂行のために生じた費用（および過失なく生じた損害）について受益者への補償を認めている点にある。つまり、受益者はそのような事態が生じた場合には、信託財産を失うだけでなく（信託法36条1項参照）、それを超えて上記の受託者からの補償請求に応じなければならない。条文上これを免れることができる唯一の途は、受益権を放棄することである（信託法36条3項）。

そこで、いま受益者が有限責任である場合というのを、受益者は信託財産を超えて責任を負わないという意味に定義するとすると、現在の信託法の規定の文言から言えば、そのような意味での有限責任性は、受益権を放棄しないかぎり存在しないということになる。なお、逆に言えば、受益者は受益権を放棄しさえすれば受託者からの補償請求に応じなくてよいわけであるから、その意味ではむしろ現行信託法は受益者の有限責任性を肯定しているとも言えそうであ

るが、規定の文言からみるかぎりには、受託者はまず信託財産をもって先の費用や損害の填補にあてることが要求されるわけではないので（信託法36条1項2項参照）、受益者は信託財産が残っている状況においても補償を請求されうるわけであって、したがって、その意味では、原則は無⁽²²⁾限責任であると言ったほうが適切であろう。

商事信託の場合には、民事信託の場合とは反対に、原則は受益者は有限責任とすべきではないかと考えられる。運用型、転換型、預金型の商事信託の場合には、受益者となるのは投資家ないし預金者とでも呼ぶべき者である。そのような場合に、上述したような意味で受益者は受益権を放棄しないかぎり無限責任であるというのではそのような商事信託は成り立たない。これに対して、事業型の商事信託の場合には、この点については受託者・受益者間で（あるいは信託契約において）ニーズに応じた定めを置くことが自然であると考えられる。

わが国における従来⁽²³⁾の議論のしかたは、信託法36条は強行規定か（その意味は、信託契約で受益者の有限責任を定めることができるかというだけでなく、同3項は信託契約で受益権の放棄を不可とすることを認めるかという意味も含む）という問題の立て方をして議論し、実質論としては、本報告でいう一定の商事信託の場合には、受益者の有限責任性が肯定されるべきである旨が説かれてきたように見受けられる。しかしながら、どのような条件が備われればそう言えるのか等の理論的基礎は必ずしも明快ではなかったように思われる。

2. 受託者の有限責任性

信託法は、形式的には信託自体に法主体性を認めてはいない。したがって、信託財産の名義が受託者名義となることはもちろん、受託者が信託業務遂行のためにした対外的な行為の効果はすべて形式的には受託者に帰属する。もっとも、受託者が信託業務遂行のためにした対外的な行為から生ずる債務については、実質的には信託財産がその履行の引当てになるわけであるが、問題は、そのような債務が信託財産の額を超えるに至ったような場合にどうなるかである。とくに、この点は、事業型の商事信託において受託者が借入れ等によって対外

商事信託の法理について

的な債務負担を行う場合に問題となる。また、このほか、土地信託のような場合には、土地の所有者の不法行為責任（民法717条）についてもこの点が問題となるし、運用型の商事信託においても、たとえば受託者に広範な金融派生商品への運用権限が付与されるような場合には、信託財産を超える額の債務負担という事態が生じうる。

この点について、信託法の規定をみると、前述した信託法36条の規定は、受託者は、信託業務遂行のために行った債務負担であるかぎりはその債務の履行を、そしてまた、過失なく自らが損害を受けた場合にはその損害の填補をも、受益者に対して求めることができることを原則としている。したがって、受益者が受益権を放棄しないかぎり（受益者に資力があるかぎりではあるが）、受託者は有限責任、受益者が受益権を放棄すると受託者は無限責任というのが信託法の立場ということになりそうである（なお、信託法19条による受託者の有限責任は信託行為による受益者への債務負担にかざられている）。

しかしながら、商事信託の場合には、受託者の有限責任性を受益者の受益権放棄に依存させることは適切とは思われないのみならず、そもそも、受託者の一次的な意味での無限責任を原則とすべきか否か疑問の余地がないではない。商事信託の場合の受託者の活動について、これを株式会社の取締役の行動と比較するには必ずしも適切ではないかもしれないが、受託者は自らの計算で自らの対外的な活動を行うわけではない。あくまで信託業務を遂行するのである。したがって、業務遂行について落度や不正行為があった場合は別であるが、そうでない場合には、実質的に対外的に責任を負うべきであるのは信託財産である。したがって、商事信託の場合には、受託者の対外的な責任も信託財産の範囲に限定されることを原則とすべきではないかと考えられる。

最近、わが国でも、証券投資信託の場合の借入れについて、上述のような意味での責任限定を特約した借入れが行われることとなったが、欧米ではそのようないわゆるノン・リコースの債務負担はいろいろな場合に行われてきており、これまでわが国であまり例を見なかったことのほうが不思議である。

もっとも、わが国の商事信託の場合には、先にも言及したように、受託者が

信託の仕組みのアレンジャーとなり、また、信託業務遂行にあたって広範な裁量権を有する場合が多い。⁽²⁴⁾そして、そのような場合には、受託者は対外的にはむしろ自分自身が前面にでることを望む場合が少なくない。換言すれば、受託者が信託銀行として対外的に前面に出ることに諸外国に見られないわが国における商事信託の特徴が存在してきたと言っても過言ではない。そのような場合には、取引の相手方も信託財産ではなく信託銀行と取引しているつもりである場合が少なくない。たとえば、スワップ取引を行う場合が最近の好例である。このことは、法的には、いろいろな問題点を提起するものと考えられるが（とくに後述5参照）、ここでは問題意識との関係で言えば、そのような場合には、受託者は対外的にはむしろ一次的には無限責任を負担することを望むと考えられる場合が少なくないとも考えられることが重要である。そうだとすれば、そのような場合には、受託者・受益者間での取扱いについて、信託法のような受益権の放棄といった線引きではなく、合理的な内部分担を信託契約で定めることができることが認められる必要がある。

3. 受託者の管理・処分権限および自己執行義務

民事信託においては、受託者が信託財産について排他的な管理・処分権限を有することが信託の本質的な特徴であるとされている。⁽²⁵⁾しかしながら、商事信託においては、信託財産が中心ではなく、アレンジメントが中心である。したがって、受託者が信託財産とされるものについて排他的な管理・処分権限を有することは必ずしも本質的ではない。どのようなアレンジメントが個々の商事信託において要求されるかが重要であり、受託者は、個々のアレンジメントに応じた権限を有し役割を果たすべきことが要求されるべきである。このように考えると、従来言われてきた排他的管理・処分権という理論的枠組みは、商事信託の場合には、枠組みそのもののレベルにおいて修正される必要がある。

また、このこととも関係するが、受託者の自己執行義務（信託法26条）⁽²⁶⁾についても、商事信託の場合には、個々のアレンジメントが受託者に何を要求するかに応じて、柔軟な理論が検討される必要がある。

商事信託の法理について

従来、わが国における営業信託においては、信託法26条の規定にもかかわらず、受託者（信託銀行）がその信託事務の遂行を第三者にゆだねることは、証券投資信託のような特別の法律がある場合を除いて、たとえ信託契約で規定を置いたとしてもできないと解されてきたふしがある（実務上は、このような解釈を前提としてか、信託契約上に自己執行義務の例外規定を置かないのが通常のようにある⁽²⁷⁾）。しかし、たとえば運用型の商事信託の場合には、受託者は自分よりも運用について専門的知識がある者が他にいるようなときには、効率的な運用を行うためには、むしろその者に運用裁量を与えるべきであって、したがって、少なくとも信託契約上規定を置けば、第三者に対する運用裁量の付与は可能と解すべきである。そのような場合には、受託者は当該第三者の選任・監督について受託者としての責任を負うものと解すべきである。

4. 受益者と受託者との関係一般

受益者がどのような権利を有するか、そしてまた、受託者がどのような義務や責任を負うかということを考える際に、従来の考え方は、信託法の規定を基本として、両者の問題を一応別個独立のものとして考えてきたように見受けられる。ところが、商事信託の場合には、受益者の権利と受託者の権限、義務、責任等は相関関係にある。当該商事信託におけるアレンジメントが受益者と受託者との法的地位を相対的に決定するとも言えるべき状況にある。このような言い方は抽象的にすぎるかもしれないが、信託契約において受益者の権利や受託者の地位等を定めるに際して、この点はきわめて重要であると考えられる。

5. 利益相反取引

商事信託において受託者と受益者との各種の利益相反取引についての取扱いをどうすべきかというのは難問である。たとえば、株式会社の場合には、取締役と会社との利益相反取引について詳細なルールが商法上設けられている（商法264条、265条がその典型例）。これらの会社法のルールが唯一最善のものかどうかは議論の余地があるが、現在の信託法の関係規定は、あまりに単純である。

すなわち、たとえば、利益相反取引についての基本的規定である信託法22条1項は、やむをえない場合に裁判所の許可を得た場合を除いて、受託者が信託財産と固有財産との間の取引を禁止している（なお、信託業法10条、兼営法4条に特則がある）。しかしながら、第1に、このような一律禁止は、商事信託の場合には厳格にすぎる場合が少なくなく、たとえば定型的に受益者の利益となるような取引でも行うことができないこととなってしまう。第2に、他方において、たとえばこの規定を任意規定と解するとすると、⁽²⁷⁾それだけでは今度は柔軟すぎて、どのような条件があれば信託財産と固有財産間の取引が認められてしかるべきかを明らかにすることが困難となる。たとえば、株式会社における取締役・会社間の取引についての商法266条1項4号のような歯止めもないこととなりがちである。商事信託における受託者と受益者との間の各種の利益相反行為についてのルールの整備は、今後のわが国の商事信託の発展にとってきわめて重要な課題である。

従来、利益相反の問題等との関係で議論がされてきた例として、いわゆる二重信託という問題がある。⁽²⁸⁾この問題は、A信託の信託財産の運用にあたって、受託者は、自らが受託者となっている別のB信託の受益権に運用することができるかという問題である。

そのようなA信託によるB信託の受益権の取得は、法形式上は、信託法22条1項本文（なお信託業法10条、兼営法4条）の禁止する利益相反行為に該当するようにみえる。また、そのような行為は信託法9条に文言上は正面から衝突する。しかし、実務上、そのような行為をするニーズがある場合は少なくない。この問題については、昭和30年代に、年金信託に関連して議論が起こったが、四宮教授の「実質的法主体の理論」に基づいて、信託法9条および22条1項に違反しないという解釈に立って、実務運用がなされてきている。この「実質的法主体の理論」というのは、要するに、信託においては法形式的には信託財産は受託者に帰属するものの実質的には信託財産が法主体であって、したがって、法解釈にあたってはそのような実質的な面を重視すべきであるとする理論である。上述の例で言えば、A信託とB信託とは実質的法主体を別にするので、A信託

商事信託の法理について

の信託財産の運用としてB信託の受益権を取得することは、信託法9条の趣旨に反せず、また信託法22条1項の利益相反にも該当せず、何ら問題がないという⁽²⁹⁾ことになる。

しかし、たとえば、Cという富裕な個人がその財産を受託者に信託し(C信託)、Dという富裕な個人がその財産をC信託と同じ受託者に信託した(D信託)ような場合に、C信託の信託財産がD信託の受益権を取得しても、信託法9条や22条1項に反しないと解すべきかどうかは、一般論としては、疑問の余地がないではない。年金信託等で行われているのは、運用の一層の合理化のために、複数の信託財産の運用のためにさらにいわば上位に信託が設定されるという形である。証券投資信託でいうマザー・ファンドの設定(証券投資信託法2条の2参照)⁽³⁰⁾と同様の趣旨である。信託財産の運用のために信託を複層的に設定することは、運用型の商事信託では、合理的かつ効率的な財産運用のために、むしろ必要な場合が少なくない。したがって、合同運用について前述したように、考え方としては、実質的法主体の理論によるよりも、運用型の商事信託においては、このような複層的信託の設定が認められるという理論を正面から樹立すべきではないかと考えられる。そしてまた、民事信託の場合の一般論としては、上述したC信託とD信託の例のような場合には、信託法9条や22条1項の適用があると解すべきではないかと思われる。

6. 集団性と受益者間の公平

集団性のある商事信託においては、受益者間の公平という問題をどのように考えるべきかという問題がある。信託の一般論からすれば、受益権の内容は信託契約で定められるわけであるから、複数、多数の受益者がいるような場合には、信託契約で定めれば、各自の受益権の内容に差を設けることも可能と考えられる。実際に、前述したように、転換型の商事信託である住宅ローン債権信託においては、受益権の複層化がはかられている。最近議論があるのは、貸付信託や実績配当型の合同運用指定金銭信託のような合同運用が行われる信託において、受益者間の取扱いに差を設けてよいかという問題である。これらの信

託の場合には、1人1人の受益者(投資家)と受託者との間にそれぞれ信託契約があるという構成がとられているので、信託契約で定めれば受益権の内容に差を設けることも問題はないと考えられる。ただ、そのような信託契約は、一般に不特定多数を相手とする形で提供されるため、いわゆる約款理論によって、受益権の内容は事前に十分開示される必要がある(また、約款理論によれば、一般に、受益権の内容の定め方は合理的であることが要求される)。

7. その他

(1) 信託目的

商事信託においては、信託目的はどの程度重視されるべきであろうか。この問題は、株式会社において定款所定の目的がどの程度重視されるべきかと同様、難問である。株式会社法の歴史から言っても、⁽³¹⁾信託目的が受託者の対外的な権限を取引の相手方との関係でも制約すると解するのは適切とは言えないが、他方において、本報告の問題意識からいうと、商事信託であることは、民事信託とは顕著な差異があることを意味する。そうだとすれば、商事信託である旨は信託目的のなかで明らかにされることが望ましいとも考えられる。

(2) 信託の公示

信託法の想定する信託の公示は、信託財産を中心とする制度となっている。⁽³²⁾しかし、商事信託においては、第1に信託財産についての公示という場合には、かりにそれが重要であるとすると、その主たる意味は信託財産が責任財産となる場合が少なくないという点にあると考えるべきである。また第2に、繰り返しになるが、商事信託においては、財産よりも、仕組みのほうが重要である。したがって、財産については責任財産としての公示制度を整備し、合わせて、仕組みについての公示制度を整備することが必要である。

また、このこととの関係で、前述したように、とくに運用型の商事信託においては、受益者に対する各種のディスクロージャーが重要となる場合が多いと考えられ、この点について制度を整備する必要がある。

ところで、信託の公示は何のためにあるかという問題がある。とくに、信託

商事信託の法理について

の公示を欠く場合の効果はどうなるかという問題がある。実際には、有価証券を信託財産とする場合の信託の公示方法（信託法3条2項）ははなはだ煩雑であるため、とくに運用型の信託においては、有価証券について信託の公示は行われていない⁽³³⁾。最近では、信託の公示がなくても、信託であることを第三者に対抗できるかのごとく説く見解もあるようであるが、そのような解釈を一般的に肯定すると、信託の公示という制度の意味がなくなってしまう。運用型の商事信託の場合には、運用の結果、次々と信託財産である有価証券は変化していく必要があるため、現在法制上要求されている公示を行うことは、まったく非現実的である。運用型の商事信託の場合には、運用という信託目的に即した公示制度が整備されることが是非とも必要である。

（3） 分別管理

信託財産の分別管理（信託法28条）が何のために要求されるかと言えば、受託者の忠実義務違反を未然に防止するという面もあるが、本質的には、受託者の善管注意義務から、受託者に対して、信託財産の独立性を確保し、たとえば受託者が倒産したような場合であっても、受益者は信託財産についてその権利を主張できる（信託財産が受託者の管財人によって倒産財団に取り込まれたような場合には、受益者は取戻権（破産法で言えば87条）を主張できる）ような状態で信託財産を管理することを求める趣旨であると解すべきである。わが国では、信託以外の仕組みであっても、たとえば、証券会社が顧客から預かった株券等について、証券会社が倒産したような場合には、それらの財産は、証券会社の一般財産（倒産財団）には帰属せず、顧客のものであるという解釈がほぼ確立している⁽³⁶⁾。そして、証券会社の場合にそのような解釈が適用される要件としては、株券等の財産について、証券会社は帳簿上分別がなされていれば足りると一般に考えられている⁽³⁷⁾。そうだとすれば、信託の場合であっても、信託であることが明らかである以上は、帳簿上の分別があれば、そのような財産は受託者の一般財産に帰属しないという解釈が成立しそうに思える。さもないと、信託の場合だけが、他の場合に比べて、厳格すぎる要件が課される結果となってしまう。この問題も難問であるが、本報告の立場から一般論を言えば、信託の場合には、そ

の信託目的に応じて分別管理のあり方についても、異なったレベルの分別管理が要求されると考えるのが妥当であると思われる。

8. 商事信託と民事信託との共通点

これまでの検討では、商事信託が民事信託と異なる点を強調してきた。では、両者に共通点はないのであろうか。このような問いに明快に答えることは容易ではない。なぜなら、現在の信託法をどこまで前提とするかによって答えはかなり異ってくるからである。代理や委任等と信託とを比較した従来の教科書⁽³⁹⁾的な説明を参考とすれば、商事信託と信託以外で同様の経済的実体を有する仕組みとを比較することのほうが、商事信託と民事信託との共通点を論ずることよりも重要とも考えられる。これらの詳細は、ここでは論じえないが、信託財産とされるものの名義が受託者名義となることと受益者がそのようなものについてある種の物権的な権利を有することとの両方が備わっていることが、商事信託と民事信託との共通点であり、また、商事信託と信託以外の仕組みとの差異でもあると考えられる。

V むすびに代えて

商事信託は民事信託とはその本質が異なる。その本質に即した商事信託の法理とでも呼ぶべき法理を体系的に確立する必要がある。従来の信託法を中心とする研究は、わが国で実際に行われてきた商事信託について理解は示してきたとは見受けられるが、十分な信託法理を提示してきたとは言えないように思われる。その結果、一方では、信託法の規定を強行規定と解すると商事信託が成り立たなくなるおそれが生じ、他方では、信託法の規定を任意規定と解するといった対応では、どのような条件が整った場合にどこまでのことが許されるのかが明確ではなく、信託以外の仕組みの場合（たとえば株式会社の場合）と比較すると信託が柔軟になりすぎて適切とは言えない場合が出てくるおそれがあった。現行の信託法の存在を前提とすれば、関連する規定の任意規定性を承認し

商事信託の法理について

ていくという方向しか出発点とはなりえないのかもしれない。しかし、これは⁽⁴⁰⁾出発点であるにすぎない。商事信託についてのルール作りが何よりも重要であるように思われる。そのためには、各種の商事信託について、その経済的な実体に即した法的研究が行われ、商事信託についての体系的な法理が樹立されなければならない。その際の分析の中心は、何が行われているのかということであり、マーケットが何を望んでいるのかということであると言うべきである。

- (1) 本報告は、拙稿「日本の商事信託一序説」『鴻常夫先生古稀記念・現代企業立法の軌跡と展望』581頁以下（有斐閣，1995）に加筆したものである。
- (2) 信託業法や兼営法のなかにも私法的規定が存在する。なお、わが国の信託業の規制についての優れた説明として、江頭憲治郎『商取引法〔第2版〕』451頁以下（弘文堂，1996）がある。
- (3) 四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣，1989）。
- (4) たとえば、後掲注（9）所掲の文献。
- (5) ただし、貸付信託法や証券投資信託法などの特別法のある分野がある。
- (6) 四宮・前掲書66頁以下，341頁以下参照。ただし、四宮教授は信託財産のほうを重視する立場である。なお、現在の信託法は財産の存在を不可欠の前提要件としているわけではない。四宮・前掲書138頁参照。
- (7) 信託法31条は、受託者が信託の本旨に反して信託財産を処分したときは、受益者は相手方または転得者に対して処分を取り消すことができると規定する（なお、同条但書に注意）。
- (8) たとえば、土地信託という仕組みは税制上の取扱いからくる制約をいろいろと受けている。土地信託については、住友信託銀行編『「土地信託」の実務』（東洋経済新報社，1985），三菱信託銀行編『詳解土地信託』（金融財政事情研究会，1987）参照。税制上の取扱いについては、三菱信託銀行編・同上書90頁以下を参照。
- (9) 四宮・前掲書50頁。従来の研究の代表的なものの例は、大阪谷公雄「商事（集団）信託の法解釈について」信託51号12頁以下（1962），今村和夫「多数当事者間の信託関係について」信託法研究8号79頁以下（1984），松本崇「集団信託における信託法理論の展開」『四宮和夫先生古稀記念・民法・信託法理論の展開』367頁以下（弘文堂，1986）。

- (10) 前掲注(9)所掲の文献を参照。
- (11) 前掲注(9)所掲の文献のほか、江頭・前掲書 466 頁参照。
- (12) 冒頭で述べた商事信託の定義を形式的に適用すると、証券投資信託は、商事信託ではなくむしろ民事信託であることになるが、証券投資信託の委託会社は実質的には受託者であると考えたと(四宮・前掲書 50 頁参照)、証券投資信託も本稿でいう商事信託であることになる。この問題の詳細には立ち入らない。
- (13) 一般論は、四宮・前掲書 184 頁以下参照。
- (14) 一般的には、能見善久「金銭の法律上の地位」民法講座別巻1, 101 頁以下(有斐閣, 1990) 参照。
- (15) 貸付信託については、たとえば、信託 171 号の〈貸付信託法施行40周年記念特集〉(1992) を参照。
- (16) 四宮・前掲書 220 頁以下参照。
- (17) 四宮・前掲書 221 頁以下参照。
- (18) 四宮・前掲書14頁以下参照。
- (19) 四宮・前掲書 322 頁以下参照。
- (20) 天野佳洋「セキュリティゼーションと信託」信託法研究13号99頁以下(1989), 同「住宅ローン債権信託の仕組みと法律問題」金融法務事情 1216 号 6 頁以下(1989), 福井修「住宅ローン債権信託」金融法務事情1328号42頁以下(1992) 参照。
- (21) 四宮・前掲書179頁参照。なお、同72~73頁。
- (22) 以上については、いろいろと議論がある。詳細は、四宮・前掲書 289 頁以下参照。
- (23) 四宮・前掲書 293 頁参照。ただし、四宮教授の見解はむしろ逆である。同 294 頁。
- (24) 証券投資信託はこの点ではむしろ例外的場合と言える。なお、前掲注(12) 参照。
- (25) 四宮・前掲書 8 頁以下, 208頁以下参照。
- (26) 四宮・前掲書 237 頁以下参照。
- (27) 外部の者を補助者として利用することはできる。四宮・前掲書 237 頁, 江頭・前掲書 464 頁参照。
- (28) この問題の詳細については、米倉明「信託法22条1項本文の解釈について」信託160号 4 頁以下(1989), 米倉明「信託法第22条——強行規定の妥当範囲につ

商事信託の法理について

いて——」実定信託法に関する研究会『実定信託法研究ノート』89頁以下（財団法人トラスト60, 1996）参照。なお、信託法22条1項本文は、従来は、強行規定と解されてきた。四宮・前掲書232頁以下、とくに234頁参照。

- (29) 四宮和夫「退職年金信託における二重受託の問題について」信託49号18頁以下（1961）。なお、本文における記述は簡略化したものであり、四宮教授の緻密な見解の詳細は、本論文を参照いただきたい。
- (30) 証券投資信託法2条の2の規定は、昭和42年の同法の改正で導入されたものであるが、立法担当官の説明によれば、実質的法主体の理論によったものとされている。戸田嘉徳「改正証券投資信託法および省令の解説」別冊商事法務研究6号17頁（1968）。しかし、以下本文で述べるような立場に立つと、理論的には、マザー・ファンドの設定を認めるこの規定は、信託法9条および22条との関係では、その特別規定としての意味を有すると考えるべきものと思われる。
- (31) 概要は、たとえば、加美和照「定款所定の目的と社会の権利能力」『商法の争点I』26頁以下（有斐閣, 1993）参照。
- (32) 詳細は、四宮・前掲書163頁以下参照。
- (33) 神作裕之「受益者の取戻権に関する一考察——問屋関係との比較を中心に——」『実定信託法研究ノート』前掲注（28）73頁以下、真船秀郎「信託財産の運用のために保管する有価証券についての信託の公示と分別管理」信託法研究21号89頁以下（1997）を参照。
- (34) この問題については、四宮・前掲書171頁、神作・前掲注（3）84～85頁参照。
- (35) 四宮・前掲書220頁参照。
- (36) 最判昭和43年7月11日民集22巻7号1462頁（証券会社に株の買付委託をした者の取戻権を肯定）。
- (37) 江頭・前掲書201頁。
- (38) 信託の公示との関係を含めて、この問題については、神作・前掲注（33）73頁以下、真船・前掲注（33）参照。
- (39) 四宮・前掲書7頁以下参照。
- (40) 詳細は別の機会にゆずらざるをえないが、英米においては、信託の法理一般について、わが国よりも任意法規性がより広く承認されている。ただし、本報告で取り上げたような商事信託は、英米ではあまり見られない。

（東京大学法学部教授）

