

信託法改正と信託実務

田中和明

目次

1. はじめに
2. 規制緩和とデフォルト・ルールの制定
 - (1) 受託者の義務
 - (2) 集団投資スキームへの対応
3. 受託者の倒産リスクからの隔離
 - (1) 分別管理義務の位置付け
 - (2) 信託の公示の位置付け
 - (3) 信託財産と固有財産等との識別不能
4. 改正信託法の実務上の問題
 - (1) 信託機能の多様化への対応
 - (2) 新しい制度の導入と弊害防止
5. おわりに

1. はじめに

周知のとおり、信託法は、大正11年に制定され、八十数年、ほとんど改正されることなく現在に至っている。その間、社会の諸制度は大きく変容し、経済は飛躍的に拡大して、経済を動かす諸制度は、年々、複雑化・高度化し、これらに伴い信託が担うべき役割は大きく変化してきている。実務においては、現行信託法の解釈や様々な実務的工夫により、これらの経済・社会のニーズに応じてきたが、現在、経済・社会のニーズは、さらに大きく、かつ、迅速に変容しようとしており、現行信託法

では、対応が困難な状況になってきている。

現在、検討が進められている信託法の改正は、「信託法の現代化」を目指した抜本的な大改正であり、その目的は、信託が現在及び将来の経済・社会のニーズに応えるためのルールを制定することであると考えられるが、筆者は、その目的を果たすためには、①信認関係に基づく「受益者保護」を基礎とし、②信託本来の特長である「柔軟性」を活かして、「多様な機能」を「効率的に発揮」すること、さらには、③信託を取り巻く関係者にとって「法的な安定性」と「取引の安全性」を備えたバランスのとれた信頼性のある制度とすること、が重要であると考えられる。

今般の改正提案（現在、法制審議会信託法部会において法務省事務局より提案されているもの、以下「改正提案」という。）を概観すると、①現行の強行規定を緩和し、契約による私的自治を重視したデフォルト・ルールを制定すること、②受益者複数の場合の意思決定方法や受益者代表等の規律を創設し、集団投資スキームへの対応を可能とすること、③受託者からの倒産隔離を重視していること、④現行法に規律のない⁽¹⁾信託の変更及び併合・分割並びに信託受託者の合併・分割の規律を創設すること、⑤事業の信託、セキュリティ・トラスト⁽²⁾、信託宣言、目的信託、有限責任性を原則とする新しい信託の類型（仮称有限責任信託制度・LLT）、受益権の有価証券化、信託財産を引当とする債券（仮称信託債）等の現行法では実現できない新たな制度の導入を視野に入れたものであること等、の特色を有しており、信託実務に大きなインパクトを与えるものである。

筆者は、現在、信託銀行に勤務しており、本稿においては、実務家の観点から、これらの改正提案の内容が信託実務に与える影響と実務上の問題点について、考察を行なっていきたいと考えているが、浅学非才のため、また、努力不足により、考察が十分に行なわれておらず、誤った認識に基づく記述があることも考えられ、その場合には、忌憚のないご指摘をお願いしたい。

なお、本稿において、意見にかかわる部分については、筆者の個人的

見解であり、筆者が勤務している会社及び会社が所属する団体とは関係のないものであることとお断りしておく。

2. 規制緩和とデフォルト・ルールの制定

(1) 受託者の義務

ア. 忠実義務

(ア) 一般規定の導入と任意規定化

現行信託法における忠実義務の規定としては、通説では、強行規定であると解されている22条が存在する。この規定は、信託財産の固有財産化と固有財産による信託財産に対する権利の取得のみを禁止しているが、改正提案では、忠実義務に係る対象当事者を「受益者と受託者」のみから、「受益者と受託者」及び「受益者と他の受益者」並びに「受益者と第三者」に拡大し、「利益相反行為」及び「競合行為」並びに「利益取得行為」という三つの禁止の類型が提示されると共に、「受託者は法令又は信託行為の定めに従い、受益者のために忠実に信託事務を処理しなければならない。」との忠実義務に関する一般規定が導入された。一方で、これらの禁止規定は、「信託行為の定め」又は「受益者の承認」により許容される任意規定とされている⁽³⁾。さらに、「利益相反行為」については、受益者に対し重要な事実を通知することをデフォルト・ルールとして「受益者の利益を害しないことが明らかであるとき」に禁止を除外し、「競合行為」については、「受益者の利益を犠牲にして自己又は第三者の利益を図る目的」ではないことを、「利益取得行為」については、「不当な利益」を取得するものでないことを、その禁止の除外の要件としている。

筆者は、これらの改正提案の中で、信託の受託者にとって最も重要な指針である忠実義務についての一般規定がわが国の信託法に規定されることについて、訓示規定か効力規定かの議論はあるものの、受益者保護の観点から、大きな意義があるものと考えられる。また、禁止行為とその除外の要件についても、禁止行為の外延の拡大が若干懸念されるが、その

多くが、現行の信託実務の円滑な遂行と受益者保護との調和のとれた規律であると評価できる。

但し、従来の実務では、リベートの取得等の悪性の強いものについては、「利益相反行為」に該当する可能性もあり、禁止されているとの認識は有しているものの、受益者（信託財産）に損害を与えないことを受託者としての行動の基準の一つにしていることとの関係から、「利益取得行為」の禁止の規律については、実務感覚には適合し難いところがある。日常的に常に信託業務と銀行業務の双方を行なっている信託銀行の場合、信託業務と関連してはいるが、銀行固有の業務において、営業努力や営業上のノウハウの結実として報酬を受取ることもあり、その外延が不明確な場合には、実務に支障が生じることになる。また、現行実務で想定されるような忠実義務違反行為は、「利益相反行為」又は「競合行為」のいずれかで捕捉が可能であると考えられる。さらに、悪性の高い想定外の「利益取得行為」が生じた場合については、一般規定を効力規定として位置付けることにより、救済を図ることが可能であり、禁止の類型として「利益取得行為」は必要ないと考えられる。

(イ) 忠実義務の違反の効果

忠実義務の違反の効果については、現行信託法においては、22条が直接的に禁止している自己取引については、無効であり、また、27条で、受託者は、信託財産の復旧又は損失のてん補の責任を負うことになるが、22条が直接禁止していない利益相反行為については、単に信託義務違反となると考えるべきであり、一般的には受託者の損害賠償責任を生じさせるにすぎないと解⁽⁴⁾されている。

一方、今般の改正提案では、利益相反行為の場合は、「①これに違反した法律行為は、対受託者との間においては無効であり、受益者は、特段の請求をすることなく物権的な救済を受ける。②対第三者との関係では有効であるが、悪意又は重過失の第三者に対しては、受益者は、法律行為を取り消すことができ、取消権が行使された場合には、受益者は物権的な救済を受ける。③第三者が善意無重過失である場合又は悪意重過

失の第三者に対して受益者が取消権を行使しない場合には、受益者の選択により、第三者との間の取引の効果が信託財産に帰属する旨の主張、又は、損失のてん補、原状回復【又は利益吐き出し】の請求を行うことができるが、第三者の利益を害する場合には、その取引の効果が信託財産に帰属する旨の主張をすることはできないものとする。」また、競合行為及び利益取得行為の場合は、「①その取引は有効であり、②受益者はその選択により、受託者に対して、その取引の効果を信託財産に帰属させること、又は、損失のてん補、原状回復【又は利益吐き出し】の請求を行うことができるが、第三者の利益を害する場合には、その取引の効果が信託財産に帰属する旨の主張をすることはできないものとする。」とされている。

また、受託者が忠実義務違反を行なって購入した信託不動産を善意の第三者の不動産と交換し、その不動産の価格が高騰した場合に、受益者はその不動産が信託財産であることを主張できることが説明の例として挙げられているが、さらに、損失のてん補責任について、「当該財産が信託財産であったと仮定して、受託者が当該財産を当該より「高い」価格で売却しなければ善管注意義務の違反に問われ、受託者の裁量の範囲内にあると判断されないときは、上記の利益をも「損失」として返還しなければならないものである」とされている。利益相反行為と競合行為の違反の効果として、これ以上の救済を行なうこと、たとえば、中間最高価格を基準に「利益吐き出し」として返還すること等を想定しているとすれば、受託者にとって、あまりにも厳しい規律になるのではないか。わが国において、私法上、他の制度にない「利益吐き出し」責任を受託者に課す理由として、信託は、信託財産の所有者であり、忠実義務違反を招くおそれが高い特殊な制度であることから、抑止的な規制の必要性が高いとの意見があるが、そもそも、改正提案の物上代位における救済に加えて、損失のてん補（原状回復を含む）だけでも、違反行為に対するサンクションとして十分に重く、忠実義務違反の未然防止策として十分であると思われる。特に、民事信託（非営業信託）を念頭においた場合、現在、ほとんど利用されていないことに加えて、「利益吐き出し」

のような厳しい規律があると、受託者のなり手が出てくるとは考えられず、別の制度が利用されるのは明らかである。

イ. 信託事務処理の委託

(ア) 自己執行義務の転換

現行信託法26条1項では、信託は、委託者の受託者に対する信認関係を基礎とする財産管理制度であり、その信託を保護するために、受託者自らが信託事務を処理しなければならないものとし、受託者が他人に対して信託事務の処理を委託することは原則として禁止して、「信託行為に別段の定め」がある場合と「やむを得ない事由」がある場合にのみ認めている。しかし、信託法が制定された当時から、経済・社会は大きく変容しており、特に経済を動かす諸制度は、複雑化・高度化し、それに伴い分業化・専門化が進んでいる。

筆者は、現在において、信託事務のすべてを、受託者が自ら処理することを原則とすることは現実的ではなく、むしろ、原則と例外を逆転させて、他人に対して信託事務の処理を委託することを原則とし、他人に委託先に対する選任・監督については、すべて受託者の善管注意義務に委ねることの方が、一般的な委託者の意思にも合致し、また、信託目的達成のためには良好な結果をもたらす可能性が高いと考えられることから、ドラスティックに原則と例外を逆転させることが望ましいと考えていた。

今般の改正提案では、基本的には、原則と例外を逆転させる方向をとりつつ、他人に信託事務を委託することが「相当である場合」という制限を付した。これは、他人への委託を受託者の善管注意義務に委ねた場合、委託先を選定する基準は、当該事務処理を行うことについて相応の能力を有するか否かで判断されることになることから、このような限定を加えることにより、基本的に、受託者が自ら信託事務を行うことを前提とした上で、他人に委託することが適当な場合、例えば受託者より高い能力を有する専門家を使用する場合や、特に高度な能力を要しない事務について、受託者が自ら処理を行うよりも他人に委託した方が費用や

時間などの点で合理的な場合等には、他人に対して事務を委託することも容認されると考えるものであるとの説明がなされている。筆者は、他人への事務委託における善管注意義務の具体的基準を定めたものと考えられること、さらには、受益者保護とのバランスから考えて肯定できるものであると考える。

(イ) 信託事務処理の委託先の責任

現行法26条3項は、受託者に代わり信託事務の処理を行なう者に対して、「受託者と同一の責任」を課している。この規定については、学説では、①「受託者と同じような損害賠償責任を負う⁽⁶⁾」との考え方と、②「受託者と同様に、善管注意義務、忠実義務、分別管理義務などを負⁽⁷⁾」との考え方が存在し、解釈が固まっておらず、現行法どおりの規定をおくとすれば、「受託者と同一の責任」の内容について、解釈に委ねざるを得ないことになる。また、実務においては、委託を受けた者は、信託事務を行なっているということ、さらには、「受託者と同一の責任」を負っているということ、を認識していない場合が多くあり、事務処理の委託を受けた者にとっては、受託者個人から通常の委託を受けて事務を行なっているとの認識しか有していないにもかかわらず、一般の契約とは別個の予想外の責任、特に、②の責任の場合には、大きな負担を負わされることになりかねない状態にある。また、このような責任があると説明して委託契約を締結しようとするれば、事務処理の委託契約の締結を拒絶され、あるいは責任の加重を理由として費用・報酬の上乗せを請求され、かえって受益者の利益を害することにもなりかねない。

今般の改正提案では、現行法におけるこのような問題を勘案し、現行法26条3項を削除しているが、現行の実務に照らして考えると、実際に、受益者に対しては受託者であり、信託事務の遂行に関して何か問題があれば、受益者は受託者に対して、主張や請求を行なうことが、当事者（受益者・受託者・委託先）の意識・意向に合致していると考えられる。この提案に対しては、受益者保護の観点から後退しているとの議論もあるが、受託者には、信託目的が達成されるように信託事務

処理の委託をすべき相手方を選任し、かつ監督する責任が課されており、委託先が過失等により、信託財産に損害をもたらした場合には、受託者と委託先との間の事務委託契約において損害賠償請求権が発生するが（免責していない限り）、この損害賠償請求権は、信託財産に帰属し、受託者がそれを行使しなければ善管注意義務違反になるという整理がなされている。また、受託者は、委託先との間で、委託する信託事務の内容、委託先の属性、費用等により、委託契約において事務に対する過失等について責任を減免することも考えられるが、受託者が正当な理由なく責任の減免を認める行為は、権限違反行為であるとして、委託先に悪意重過失がある場合には、受益者は、第三者である委託先との間で、責任を減免する行為を取り消すことができるほか、責任の減免を認めたこと自体についての受託者の善管注意義務違反を問うことにより、救済されることになると思われる。今般の改正提案は、一見、ドラスティックな変更であるが、受益者保護も図られており、十分に評価できるものである。

(2) 集団投資スキームへの対応

ア. 受益者複数の信託の意思決定方法

(ア) 意思決定方法のデフォルト・ルール化

今般の改正提案では、受益者が複数の信託の意思決定方法に関する規律については、現行法において考え方として捉えられている「受益者全員による合意」を原則としつつも、信託行為に定めを置くことにより、「多数決の原理」を導入すること、また、決議方法等についても受益者集会、書面（電磁的記録を含む）等の選択ができることとされている。さらに、議決権の数や決議についても、デフォルト・ルールとして規定化されており、多数決制度を採用するか否かにかかわらず、信託行為で定めを置くことにより受益者集会等による意思決定ができるようになっている。また、第三者（受託者を含む）に意思決定を委ねることも可能である。すなわち、受益者が複数の信託の意思決定方法について、デフォルト状態での基準が示されて、これを大きく逸脱するものは、公序

良俗違反等の民法一般の規律とその他の法律により制約を受けるものの、信託法上は自由に規定することが可能であり、弾力性に富んだ設計ができることになる。このような考え方に基づくと、例えば、複数の種類の受益権がある場合、議決権のない種類の受益権を創設することも可能であると思われる。信託の場合、受益権を複層化することも多く、エクイティ的なものからデット的なものまで、多種、多様の受益権の発行ニーズがある。例えば、流動化における信用補完のためにオリジネーターが保有している劣後受益権であるとか、逆にほぼデットと同じような受益権であるとか、わずかの配当しか得られないことが確実な収益受益権等については、意思決定に関与させる必要がない、あるいは、関与させることが相当ではない場合もあり、実務に即した規律であるといえる。

(イ) 反対受益者の受益権取得請求権

上記のように、信託行為に定めることにより、複数受益者の意思決定が自由に行なわれると、その意思決定に反対する少数受益者の保護の必要性が生じる。改正提案では、これらの反対受益者の保護策として「受益権の取得請求権」の制度を強行規定として用意している。すなわち、①信託の目的の変更で、受益者を害するおそれがあるもの、②受益者に対する新たな補償責任の創設、③受益権の譲渡性の制限、④受託者の責任の全部又は一部の免除、⑤信託の併合又は分割で、受益者を害するおそれがあるもの、⑥受益債権の内容の変更で、受益者間の衡平を害するおそれがあるもの、に関する信託行為の変更について、受益者の多数決による承認決議がされた場合（信託行為の定めにより変更権限を有する者が、その権限を行使した場合も含む）、変更によって損害を受けるおそれがある反対受益者は、受託者に対し、自己の有する受益権を公正な価格で取得することを請求することができることとされている。反対受益者の受益権取得請求権を強行規定化することについては、信託の柔軟性が阻害されるので、任意規定化すべきであるとの議論や、逆に成立要件が上記の6つでは少なく狭すぎるとの議論があるが、筆者としては、

複数受益者の意思決定が自由に行なわれることに対する反対受益者の保護策として不可欠なものであることから、強行規定化すべきものであり、一方で、受益権取得請求権を与える場合の要件としては、受益者の利害に重大な影響を及ぼすと考えられる事項に限定すべきであり、改正提案は、方向性としてバランスのとれた規律であると評価している。

しかしながら、実務的観点から見れば、例えば、流動化等で信用補完をするためにオリジネーターが劣後受益権を保有しているような場合については、取得請求がなされると、その信用補完の構造が崩壊するおそれがあり、受益権取得請求権の排除が必要となるが、その対応方法の一つとしては、受益者と受託者の間で、あらかじめ、当該受益権の取得請求権の放棄の合意をすることにより、受益権取得請求権を排除することが考えられる。

(ウ) 単独受益者権の制限

単独受益者権については、改正提案では、受益者が単独の場合は制限を認めていないが、受益者複数の場合の制限については、態度を決定していない。すなわち、帳簿閲覧請求権や裁判所に対する請求権等の単独受益者権は、受益者にとって基礎的で重要な権利であることから、基本的には制限すべきではないが、受益者が複数の場合については、単独受益者権の中には、差止請求権、権限違反行為の場合の取消権、損失てん補（原状回復）請求権等については、各受益者の意見が対立する場合が想定されることから、信託契約に制限内容を規定することにより、株式会社における少数株主権のように、一定割合の受益権を有する受益者のみが権利行使できる等の制限を行なうことの是非が提案されている。

筆者としては、受益者多数の信託の場合、受益権が複数の種類に分かれているものもあり、その中には、単独受益者権の行使を想定していない受益者も存在する。また、①受益者間の対立を防止する観点、②受益者の権利の濫用を防止する観点、③会社等競合する他のピークルとの平仄という観点、④効率性をより重視すべき信託が存在するという観点から、受益者に単独受益者権を制限することが望ましいタイプの信託も考

えられ、その制限内容を信託行為に明記し、受益者の実質的な了解を得た上で、制限を行なうことは認められてもよいのではないかと考えている。しかしながら、その制限については、慎重に検討すべきであり、例えば、別途のガバナンス策が講じられているような信託（受託者監督員が選任されている信託等）に限って認めるとか、受益者の意見対立が想定される取消権、差止請求権、損失填補（原状回復を含む）請求権の三つに限って認めるとか、その両方を組み合わせるとかの対応が必要ではないか。

イ．信託管理人等

今般の改正提案では、受益者を保護する制度として、現行法の信託管理人制度に代えて、①受益者が不特定または未存在の場合に自己の名において信託に関する受益者の権利行使をするために選任される「信託管理人」、②受益者が特定・現存する場合に、受託者を監視し、監督するために選任される「受託者監督員」、③受益者が特定・現存する場合に、全部又は一部の受益者に代わって信託に関する受益者の権利行使をするために選任される「受益者代表」の三つの制度が設けられた。

これらの制度は、現行法における「信託管理人」の制度と比較して、適用の範囲が拡大しており、「受益者保護」に加えて「信託事務処理の円滑性の確保」の観点からその効果が期待できる。しかしながら、現行法下における信託管理人の利用のされ方、すなわち、不特定または未存在の受益者を含む受益者が多数存在する年金信託のような信託について信託管理人を選任していることから考えて、「信託管理人」と「受益者代表」が明確に分離されていることによる両者の狭間の部分について、不都合な点がでてくるのではないかと若干の懸念を抱いている。

改正提案では、「信託管理人」又は「受益者代表」が、「信託の基礎的な変更」に関する事項についても意思決定することを可能としており、各受益者に対して事前の通知を要するとした上で、反対した受益者に対しては、受益権取得請求権を認めることによって保護を図ることとされている。筆者は、受益権取得請求権を認める「信託の基礎的な変更」の

要件が本当に重大なものに限定されていれば、「受益者保護」及び「信託事務処理の円滑性の確保」の観点からバランスのとれた制度であると考えている。

3. 受託者の倒産リスクからの隔離

(1) 分別管理義務の位置付け

ア. 信託の設定における消極的要件

今般の改正提案における信託の定義については、現行法1条の「財産(権)の移転その他の処分」と「一定の目的に従う」という二つの要件以外に、特に、他の隣接制度とのデマケーションとして、「分別管理義務」を導入してはどうかという考え方が提示された。信託設定の効果の一つである受託者の分別管理義務を信託成立の要件に加えることについて反対の意見が多く、定義として規定することは修正されたが、信託にとって倒産隔離は重要な点であるため、法人への出資、匿名組合契約、あるいは民法等の何れの典型契約に該当するかを明示することなく、一方の者から他方の者に対し財産の移転がなされ、他方の者が当該財産を一定の目的の下で管理する旨の取決めがされた場合については、当事者に受託者の倒産からの隔離を排除することが格別に意図されていないことが、書かれざる消極的要件として機能し、この要件が満たされていれば、信託として取り扱われることとなるとの提案が再度なされている。

すなわち、上記の二つの要件に該当することを前提とすれば、①信託取引であると当事者が明確に意図しているものでも、当事者に受託者の倒産から信託財産を隔離することを排除することが意図されているものは信託ではない、②信託法以外の法律が適用になることを当事者が明確に意図しているものについては、受託者の倒産から信託財産を隔離することが図られていたとしても信託ではない、③信託法以外の法律が適用になることを当事者が明確に意図していないものについては、当事者に受託者の倒産からの隔離を排除することが格別に意図されていない限り信託である、との整理が行なわれたものと考えられる⁽⁸⁾。

筆者としては、受託者の倒産からの隔離を排除していないという消極的要件を「書かれざる要件」として機能させるのであれば、信託制度の持つ他の制度にない特長を明らかにすることができること、また、信託法理を幅広く用いることにより、公共工事前払金の判例⁽⁹⁾に見られるような合理的な救済が可能となることから賛成したい。

イ. 分別管理義務

分別管理義務は、現行法28条に規定されており、①信託財産を受託者の固有財産から分離すること、②信託財産を他の信託財産から分離すること、③特定の信託財産であることを表示することを含み、①については強行規定であると解されている⁽¹⁰⁾。同条但書については、また、金銭は単に価値を表す非個人的な財貨であるから、事実上分別管理することは、困難かつ無意味であるという理由で、複数の信託財産に属する金銭を混合して保管することを認めたものであると解されている⁽¹¹⁾。

改正提案では、分別管理義務の目的を、①受託者の倒産から隔離すること、②受託者の忠実義務違反の行為を未然に防止するとともに、受託者がどれだけ信託財産に損失が生じたかについての立証を容易にすることであり、そのために、受託者に対して、登記又は登録できる財産は登記・登録を行い、できない財産はその財産の性質に応じて最善の状態⁽¹¹⁾で、物理的に分別して管理することを課す義務であると整理し、一方で、実務における柔軟性を阻害し、信託財産を効率的に管理、処分できなくなるおそれがあることから、デフォルト・ルールとしている。すなわち、信託財産が金銭である場合に例外を認めるとともに、登記又は登録できない財産は、信託行為の定めで例外を認めている。また、登記又は登録できる財産についても、受託者が経済的に窮境に至ったときには、遅滞無く信託の登記・登録をする義務があることが当事者について合意されている限りは、その免除も認めている。

筆者としては、分別管理義務が、基本的にはデフォルト・ルール化（一部は強行規定）される一方で、倒産隔離を重視し、信託の公示を分別管理義務の一部として規定化したことについて、評価しているが、

実務上、受託者の信用力、当事者の意向にかかわらず、どのような場合においても常に信託の公示が義務化されるのではないかとの懸念を抱いている。

また、個別の問題としては、①社債株式振替制度における信託財産口座については、これを登記・登録制度として位置付けることなく、引続き、分別管理の一手段として位置付けられること、②株式保管振替制度に預託する有価証券については、同制度への預託をもって、信託財産と固有財産間の分別管理義務は原則的な方法により充足されているものと整理されること、③分別管理義務は、受託者自身が信託財産を管理する局面において適用されるものであり、信託財産の保管を第三者に委託している場合には、当該第三者に対して有する請求権が分別管理の対象となること、④現行実務において実施されている信託財産と固有財産の双方を被担保債権とする共同の根担保を認める規律を創設すること、を希望している。

(2) 信託の公示の位置付け

今般の改正提案では、①現行法の3条2項の規定を廃止すること、②3条1項の規定の趣旨は残すものの、権限違反行為の取消権行使の可否について、相手方又は転得者の主観と信託の公示の有無との関連が切断されることにより、固有財産又は他の信託財産からの倒産隔離のための対抗要件に特化することになること、また、③分別管理の一手法として位置付けられること、が大きな改正点として挙げられる。

なお、現行法3条3項の規定の存否は、両論併記で提案されている。

筆者は、現行法3条2項は、現在においては、その役割を終え、むしろ、信託事務の円滑化に弊害をもたらす規定であることから、廃止には賛成である。また、権限違反行為の取消権行使の可否について、相手方又は転得者の主観と信託の公示の有無との関連が切断される点についても、公示制度のない財産との平仄等を勘案すると肯定できる。また、受託者からの倒産隔離を重視し、信託の公示を信託財産を受託者の固有財産と他の信託財産の倒産から隔離するための対抗要件としてだけではな

く、分別管理の一手法として位置付けることについても賛成である。さらに、信託の登記・登録制度の簡素化・省力化のために、受託者の権限を示すための制度を廃止することはもちろんのこと、倒産隔離のための「信託財産の特定性」を表示するような記載以外は不要であると考えられる。例えば、不動産登記における信託原簿は、実務上、流動化等で利用されている不動産管理処分信託においては、受託者が信託財産である不動産を売却することは少ないということも踏まえ、廃止が望ましいと考えている。

(3) 信託財産と固有財産等との識別不能

今般の改正提案において、①信託財産に属する財産と固有財産又は他の信託財産に属する財産とが識別不能になった状態に至ったときは、これらの財産中の各財産は共有であるとみなす、②各信託財産又は固有財産に属する共有持分の割合は、識別することができない状態に至った当時における識別不能財産中における各信託財産又は固有財産に属する財産の価格の割合に応じるものとする、③②の共有持分の割合は均等であると推定する、との規律が創設された。

すなわち、この規律は、(信託行為に規定して)信託財産を混蔵保管していても、帳簿を正確に記載している限り、信託財産は、常に、受託者と他の信託財産からの倒産から隔離され保護されるという効果をもたらす。実務上、極めて有用であり、例えば、信託財産である有価証券等を大量に取得し売買を繰り返すような場合、受託者及び他の信託財産の債権者からの隔離のためには、信託契約ごとに常に特定性を維持することが必要となり、多大な手間隙とコストを要することになるが、この規律があれば、倒産隔離効果を楽しみながら、当事者間の合意により、分別管理を不要とすることができる。今後の信託制度の発展に不可欠であり、大いに評価できる制度である。

但し、識別不能についての考え方、定義が共通の認識になり得ていないのではないかと懸念を抱いており、明確化を望むものである。

4. 改正信託法の実務上の問題

(1) 信託機能の多様化への対応

信託の機能については、今まで、中心的な役割を果たしてきた①金融の手法としての機能と、②信託本来の個人の財産管理、財産承継としての機能、さらには、③会社等と同様に事業の器（執行者としての機能も含む）としての機能が考えられる。今般の改正提案を概観すると、これらの三つの機能のすべてに対応可能な規律の創設を目指していると思われるが、はたして、このように全くかけ離れた機能を一つの信託法ですべてカバーできるのだろうかとの疑問が生じる。

今般の改正提案で想定している信託を機能別に類型化しモデル化すると、①-1 金銭信託（実績配当型）、①-2 特定金銭信託、①-3 貸付信託、①-4 リース債権信託、②-1 財産管理目的の信託、②-2 財産承継目的の信託、③事業目的の信託の7種類の信託が考えられるが、これらのすべてに共通して適用する信託法を創設することは、容易ではないことがわかる。したがって、共通の理念に基づき、一つの信託法をつくることは重要なことであるが、一つの規律で、どうしても不都合が生じる場合には、規律を複線化する必要があるのではないかと考える。具体的には、営業と非営業を分けて規律するのではなく、全ての類型を視野に入れながら、個々の条文毎に各類型共通の規定を検討し、それでもなお、その機能を阻害または低下させる可能性の高いものは、当該類型を抜き出し（この点が現実的には困難を伴うものと思われる）、特別の規定を導入する方法はとれないだろうか。また、デフォルト・ルールにおいても、弊害が顕著に現われる場合には、ルールの複線化もありえるのではない⁽¹²⁾か。

改正提案においても、一般の信託においては、デフォルト状態では、委託者は受益者の変更権は留保していないが、遺言代用の信託においては、委託者は、死亡後受益者の変更権を留保することをデフォルト・ルールとしており、このような対応は、他の局面でも有用であると考えられる。

現在、法制審議会の議論の中で、意見対立が顕著な受託者の受益者に対する費用等の補償請求権を例にとって検討すると、まず、英米における②-2 財産承継目的の信託については、基本的には、委託者から受益者への「gift」であり、かつ、受託者が当該信託についての「リスク管理を含むコントロール権を有している」ことから、受益者が有限責任になるように、デフォルトで補償請求権はない状態にすべきであろうし、①-1 金銭信託（実績配当型）、①-3 貸付信託については、受託者が当該信託についてのリスク管理を含むコントロール権を有していることに加えて、「受益者が多数」の「金融商品」であることから、①-4 リース債権信託については、リスクコントロール権は有していないが、「金融商品」であることから、デフォルトでは、補償請求権はない状態にすべきものと考えられる。この中でも、「有価証券化」したものについては、受益者が有限責任であるべきあり、強行規定化もありえると考えられる。一方、①-2 特定金銭信託については、委託者兼受益者がリスク管理を含むコントロール権を有しており、受託者の役割は「器」に近いものであることから、当然、デフォルトでは、利益の帰属者でもある受益者に補償請求できる状態にすべきである。また、③事業目的の信託についても、「リスクコントロールは、当事者間で話し合っ決めて決めるべき」であることから、デフォルトでは、「利益の帰属者」でもある受益者に補償請求できる状態にすべきである。今後の検討を期待したい。

（2）新しい制度の導入と弊害防止

ア. 新しい制度の導入と弊害

前述したとおり、今般の改正提案では、①事業の信託、②セキュリティ・トラスト、③信託宣言、④目的信託、⑤有限責任性を原則とする新しい信託の類型（仮称有限責任信託制度）、⑥受益権の有価証券化、⑦信託財産を引当とする債券（仮称信託債）等の現行法では実施できない新しい信託の制度の導入を想定した規律が提案されている。以下、それぞれの制度について簡単に紹介する。

① 事業の信託は、今般の改正で、信託の設定の際に、積極財産とと

もに、委託者が負担している債務を受託者が信託債務として引き受けることができることとされたために、消極財産を含む「事業」そのものを信託することの可能性が明示された。

- ② セキュリティ・トラストは、一般の債権について、担保附社債信託法のようなスキーム、すなわち、債務者を委託者、担保権者を受託者、債権者を受益者とする設定的移転の形で担保権を設定する信託のことである。通説では、現行法1条の「財産権の移転その他の処分」に「担保権の設定」が含まれていると解されているが、この設定が可能であることが明示された。
- ③ 信託宣言は、財産権者がその財産権を他人のために管理・処分する旨を宣言する方法により信託を設定すること、すなわち、委託者が受託者になって信託を設定することである。現行法の1条が委託者以外の「他人」に対する処分を信託設定の要件としていることから、通説では、認められていない。
- ④ 目的信託は、受益者を確定し得ない信託である。現行法上、通説では、信託が有効に成立するためには、信託行為の時に受益者が特定・現存していることは必要ではないが、確定し得ることが必要であると解されており、受益者を確定し得ない信託は、公益信託を除いては有効な信託としては認められていない。
- ⑤ 有限責任性を原則とする新しい信託の類型（仮称有限責任信託制度）は、ある一定の要件を満たすことを条件に、信託事務に関する取引により生じた債務に加え、法定の原因により生じた債務についても責任財産が信託財産に限定される信託である。
- ⑥ 受益権の有価証券化は、現行法下において学説上争いのある有価証券化について、法的根拠を与えるための規律の創設であり、受益権の円滑な譲渡を可能にしようとするものである。
- ⑦ 信託財産を引当とする債券（仮称信託債）は、現在、概要だけで、具体的な内容が提案されていない。信託における資金調達が多様化、小口化、低コスト化に有効であると考えられるが、現行法においては、認められていない。具体的な設計については、受託者の

判断で発行できるような信託制度に即したもので、信託財産のみを引当にするものを期待している。

以上のうち、導入について意見対立のある③信託宣言、④目的信託、⑤有限責任性を原則とする新しい信託の類型（仮称有限責任信託制度）について、その有用性と弊害、さらには、その防止策について検討してみたい。

イ. 信託宣言と目的信託

(ア) 信託宣言

現行法1条において、信託とは、財産権の移転その他の処分と「他人ヲシテ」一定の目的にしたがって財産の管理処分を為すことと定義しており、委託者が受託者となること、すなわち、信託宣言を認めていない。立法時において、「財産隠匿」、特に債権者を害するおそれ、「執行免脱の懸念」⁽¹³⁾を排除しようとしたからである。そのために、わが国における信託制度は、自分の重要な財産を「信じて他人に託すこと」によって信頼が得られ、今日まで発展してきたといえる。今般、このような状況の中で、①信託宣言を認めない、②特段の制限を設けない、③一定の要件の下で許容する、との3案の併記の形で、信託宣言の導入が提案されている。

信託宣言導入のニーズの議論では、主に、資産の流動化業務におけるケイマンのチャリタブルトラストの代替の制度として利用すること、また、自らの貸付債権等の資産を流動化すること、が挙げられているが、筆者は、この二つのニーズに基づき信託宣言を導入することについては、改正提案の他の規律の導入を前提とする限り、理解し難いものがある。

典型的な流動化のストラクチャーでは、オリジネーターが、流動化のビークルである国内の特別目的会社等の親会社として、ケイマンにSPCを設立し、当該ケイマンSPCの議決権のある株式（持分）をケイマンの信託会社に移し、当該信託会社が、その株式（持分）を信託宣言によりチャリタブルトラスト（慈善信託）を設定することにより、オリ

ジネーターの SPC に対する支配権の排除を図っている⁽¹⁴⁾。また、一般に、信託を利用する場合については、受益者に各種権利が与えられていることから、受益者の権利行使により、SPC の支配、すなわち、議決権の行使や信託の解除等に影響を受けるおそれがあるが、ケイマンのチャリタブルトラストは、複数の慈善団体に寄付することを目的とする信託であり、特定の受益者が存在せず、受益者の影響が排除されている。したがって、ケイマンのチャリタブルトラストが利用されている主たる理由は、委託者である信託会社が受託者になっている「信託宣言」によって設立されているからではなく、信託宣言によって、①オリジネーターからの支配権の排除と倒産隔離が図られていることに加えて、慈善信託によって、②受益者からの支配権の排除と倒産隔離が図られているからである。

このストラクチャーを、改正提案の下で検討すると、まず、信託行為により、信託設定後の委託者の権利を零にすることが可能であり、これによって、委託者からの倒産隔離と支配権の排除ができることから、オリジネーターが委託者になって目的信託を設定することができる。次に、「目的信託」によって、受益者の存在しない信託を設定することが可能となる（また、受益者候補を複数として、信託の終了時点まで受益者が確定しない信託も考えられる。但し、当該信託のガバナンスについて検討する必要がある。）。したがって、「目的信託」または、「信託の終了時点まで受益者の確定しない信託」は不可欠であるが、「信託宣言」は必ずしも必要ではないように思える。また、わが国における資産流動化における倒産隔離及び支配権の排除のための制度として、特定持分信託が用意されているが、この信託において、現行法で問題とされている「58条リスク」も、改正提案では、信託の終了についての裁判所への申立て事由が「信託行為の当時予見することのできない特別の事情により信託を継続することが信託の目的に適合しないこととなった場合」と規定されて、解消されることになり、チャリタブルトラストに十分に代替できるものになると考えられる。

また、ある事業会社が、自らが保有する貸付債権等の財産を信託宣言

で流動化を行なう場合を想定すると、その大半が信託業にあたり、信託業を行なうためには、現行の信託業法を前提にすれば、信託以外の他の業務が原則として禁止されているため、結局、別の信託会社を設立し、その信託会社はその事業会社から信託を受託しなければならなくなり、信託宣言の利用の機会がなくなってしまうのではないかと考えられる。(但し、信託業を兼営している銀行についてのみ利用は可能である。)

次に、弊害について述べると、まず、委託者の債権者が引当にできると信じていた財産が、信託宣言という意思表示一つで差押禁止財産になってしまうことから、執行免脱・財産隠匿のために用いられる危険が高いことが挙げられる。また、委託者と受託者が同一であるために、義務履行が不完全になりやすく、例えば、ある会社が固有財産で保有している貸付債権を流動化すると、現状であれば、信託銀行が受託者となり、信託法上の義務を負いながら、設定時においては、二重譲渡の有無の他、当該債権の確認等を行ない、信託期間中もサービサー兼オリジネーターを監視、監督しているが、これらは、委託者と受託者が異なるからこそできることであり、信託宣言では、委託者と受託者が同一であるため、そのようなチェックは不可能である。さらに、現行制度の下でも、信託的譲渡について、マイカルの問題のような真正売買性を問われるような問題が発生していることもあり、実質的な財産の移転を伴わない信託制度を認めれば、委託者倒産時に信託受益権が更生担保権等と評価される可能性が高まり、信託制度の信頼性に疑問を持たれることになるのではないか。

(イ) 目的信託

今般の改正提案では、目的信託は認められないとする案と両論併記の形で、「公益信託以外の信託でも、受益者は確定し得なくても、信託は有効に成立し、その信託は、効力の発生の日から起算して一定の期間を超えて存続してはならない」との規律が提案されている。英米では、ペットを飼育するための信託を設定する事例が多いとのことであるが、わが国においては、公益目的又は私益以外の目的のために利用したいが

主務官庁の認可をとることができないような信託のニーズがあるといわれている。

また、前述したように、資産の流動化業務におけるケイマンのチャリタブルトラストと同様の制度をわが国において導入しようとするれば、目的信託は有用である。

しかしながら、目的信託も、以前から言われている物資の流通を害すること、差押え禁止財産をつくることになり、委託者の債権者からの執行免脱のために使われること、詐害信託において、受益者の善意・悪意を基準にするとしたときに、受益者がいないときにどうするのかという問題もあること、等の議論がある。

ウ. 有限責任性を原則とする新しい信託の類型 (仮称有限責任信託)

現行法下において、信託が資金調達する際に、債権者との合意により、その借入債務の引当を信託財産に限定することが行なわれているが、今般の改正案では、信託取引が、特約のないデフォルト状態では、無限責任であることを前提に、「特定の信託の受託者であること」と「特定の信託に係る信託財産に責任が限定されることを明示したとき」に有限責任となるという提案がなされている。筆者としては、アメリカにおいては、「as trustee」と表示するだけで有限責任となることと比較して、日本の実務慣行を踏まえたものになっており、十分に評価できる規律であると考えている。しかしながら、一方で、契約関係に入るか否かの自由が確保されているにもかかわらず、有限責任を明示することにより、債権者が一方的に有限責任にさせられるとか、交渉が不利になるという懸念があるので反対するとの意見がある。これらの議論は説得性に欠けるところがあるものの、この提案における「明示」という点に懸念があるのであれば、「明示」を「合意」に変更することも、考えられる。既存の有限責任特約が合意されれば、「受託者の固有財産に対し、強制執行等ができなくなる」という現行実務が、明示的に認められて、お互いの合意により柔軟に、自由に「有限責任」の制度を利用することができるということが重要であるからである。その「合意」の際に

は、契約にいろいろな債権者保護の規定が入ることになると想定されるが、信託の柔軟性を確保するという観点を考慮に入れると、以前に提案のあった「受託者の第三者に対する責任」は、信託法上の最低限の保護策として有用であると考ええる。

さらに、今般の改正提案には、ある一定の要件を満たすことを条件に、信託事務に関する取引により生じた債務に加え、法定の原因により生じた債務についても責任財産が信託財産に限定される有限責任性を原則とする新しい信託の類型が提案されている。

有限責任性を原則とする新しい信託の類型を利用して、ビジネスを行うことを想定すると、まず、信託であるため、①その特長である柔軟な意思決定が可能であり、②出資と業務執行が分離できること、③倒産隔離が法的に担保されているうえ、④受益権の内容を複層的なものにする等の柔軟で自由な制度設計が可能であること、に付け加えて、⑤デフォルト状態で、受託者は、取引にかかる責任だけではなく、工作物責任についても、有限責任性を確保できることになり、これまで活用されてこなかった新しい領域において、信託の利用が大きく拡大する可能性がある。例えば、コストや人材の募集の観点から、パイロット事業や期間を限定した事業等への利用、また、プロジェクト事業のビークルとしてのニーズがあるのではないかと考えている。さらに、既存の土地信託等の事業性の信託についても、十分に利用が可能であることは言うまでもないことである。

この制度は、合同会社や有限責任事業組合と異なり、受託者を有限責任とするものであるが、その前提として、受益者の有限責任も確保する必要があることから、受託者は原則として受益者から補償を受ける権利を有しないものとしている。また、債権者の保護策として、①受託者が違法な弁済をした場合に、受託者自身も信託財産に対して損失をてん補する責任を負うこと、受託者は受益者に対し過剰に弁済した財産の返還を請求することができること、②受託者の第三者に対する責任を課すこと、③受託者が取引をする場合には、新たな類型の信託である特定の信託の受託者である旨の明示を求めること、等が用意されている。また、

公示制度の必要性の検討についても提案されている。

エ. 弊害防止策

上記のイの(ア)信託宣言, (イ)目的信託, ウの有限責任性を原則とする新しい信託の類型について, その有用性と弊害について検討を行なったが, これらの弊害を防止するためには, 当然, 予見される弊害に対する規制を行なうことが必要である。しかしながら, 弊害が予見される信託の制度又は信託の機能に対してのみ規制をかけることが可能であれば問題ないが, 信託法における規律が一つであるとすれば, 他の信託制度又は信託の機能についても, 不要な規制をかけることになり, 信託の持つ特長である「柔軟性」を阻害し, 使い勝手の悪い制度に陥ってしまう懸念がある。

このような状況を踏まえると, 筆者としては, これらの制度を導入することについての是非はともかく, 導入することを前提とすれば, 現在又は将来において, 社会・経済から求められる機能のみを抜き出し(すなわち, ニーズのないものは採用しない。), 一般の信託法とは別立ての特別の規律を創設し, その規律を適用することにより, 弊害の防止を図ることが賢明ではないかと考える。

具体的には, イの(ア)信託宣言, (イ)目的信託について, ケイマンのチャリタブルトラストと同様の機能を求めているのであれば, チャリタブルトラスト仕様の「信託宣言+目的信託」の規律をつくればよいのではないかと考える。また, 自らの財産を流動化したいとのニーズには, 既存の事業主体と信託宣言を切り離すか, 切り離さなければ, 事業主体に信託を兼営している銀行レベルの規制をかけるべきである。また, ウの有限責任性を原則とする新しい信託の類型については, 上記のとおり, 一般の有限責任の信託とは, 別立てで規律することが必要である。

さらには, これらの新しい類型の信託だけではなく, 信託制度の全般についていえることであるが, 弊害を防止しつつ, 経済・社会のニーズに対して的確に対応するための機能を持たせるためには, 信託法だけではなく, 信託業法, 金融機関ノ信託業務ノ兼営等ニ関する法律等の信託

関連法を視野に入れることが重要であると考える。

5. おわりに

以上、信託の実務家の観点から、改正提案の内容が信託実務に与える影響と実務上の問題点について、筆者としての考えと若干の提言を述べてきた。現在、法務省の法制審議会信託法部会において、信託法改正についての有益で活発な議論が進められているが、本稿における私見は、学問的な領域から逸脱している感があり、今後の議論に有益かどうか甚だ疑問であるが、一助にでもなれば幸いである。

- (1) これらについては、商事信託研究会『商事信託法コンメンタール』（信託協会2005）87～89頁，147～150頁に掲載されている。
- (2) 金融法委員会「セキュリティ・トラスティの有効性に関する論点整理」金融法務事情（2005）35頁で、詳細が掲載されている。
- (3) 商事信託研究会『商事信託法の研究』（有斐閣2001）では、商事信託要綱として立法論的に忠実義務の一般規定化，任意規定化を明示した他，商事信託を体系的に考察し論じている。
- (4) 能見善久『現代信託法』（有斐閣2004）85頁。
- (5) アメリカにおける信託違反に対する対処については、樋口範雄『アメリカ信託法ノートⅡ』（弘文堂2003）346～379頁参照。
- (6) 四宮和夫『信託法 [新版]』（有斐閣1989）239頁。
- (7) 能見・前掲(4) 119頁。
- (8) 道垣内弘人・大村敦志・滝沢昌彦編『信託取引と民法法理』（有斐閣2003）23頁で、道垣内教授は、「受益者の物権的請求権を失わせるかたちでの管理が容認されている場合には、その法律関係は、信託ではない」と述べられている。
- (9) 最1判平成14年1月17日民集56卷1号20頁。
- (10) 四宮・前掲(6) 220～221頁。
- (11) 四宮・前掲(6) 222～223頁。
- (12) 商事信託の類型化については、神田秀樹「商事信託の法理について」信託法研究22号（1998）参照。
- (13) 四宮・前掲(6) 84頁，山田昭編著『日本立法資料全集 2 信託法・信託

業』(信山社1991) 24頁。

- (14) ストラクチャーの詳細については、渋谷陽一郎『証券化のリーガルリスク』(日本評論社2004) 102~123頁。

[引用・参考文献]

- 商事信託研究会『商事信託法の研究』(有斐閣 2001)
商事信託研究会『商事信託法コンメンタール』(信託協会 2005)
金融法委員会「セキュリティ・トラスティの有効性に関する論点整理」金融法務事情No1734 (2005)
新井誠『信託法 [第2版]』(有斐閣 2005)
神田秀樹「商事信託の法理について」信託法研究22号 (1998)
四宮和夫『信託法 [新版]』(有斐閣 1989)
渋谷陽一郎『証券化のリーガルリスク』(日本評論社 2004)
道垣内弘人『信託法理と私法体系』(有斐閣 1996)
道垣内弘人・大村敦志・滝沢昌彦編『信託取引と民法法理』(有斐閣 2003)
能見善久『現代信託法』(有斐閣 2004)
樋口範雄『アメリカ信託法ノートⅠ』(弘文堂 2000)
樋口範雄『アメリカ信託法ノートⅡ』(弘文堂 2003)
松本崇・西内彬『特別法コンメンタール信託法・信託業法・兼営法』(第一法規出版 1972)
山田昭編著『日本立法資料全集2 信託法・信託業法』(信山社 1991)

(中央三井信託銀行 法務部長)