

金融取引実務が信託に期待するもの

井上 聡

目次

1. はじめに
2. 委託者・受益者からの倒産隔離
 - (1) 証券化取引等における信託の倒産隔離機能・転換機能の意味
 - (2) 受益者破綻等の場合の信託の終了とその効果
 - (3) 詐害信託の要件とその効果
 - (4) 双方未履行の双務契約性と解除の可否
 - (5) 委託者の地位の移転・権限の放棄の可否
3. 柔軟性の確保—受託者の義務および受益者の権利の観点から
 - (1) 任意法規化—証券化取引等における柔軟性確保の意味
 - (2) 忠実義務の規律
 - (3) 自己執行義務の規律
 - (4) 分別管理義務の規律
 - (5) 情報提供義務の規律
 - (6) 信託業法との関係等
 - (7) 受益権取得請求権の規律
4. おわりに

1. はじめに

金融取引実務，特に証券化取引等のストラクチャード・ファイナンスの分野において，信託という法制度が年々重要性を増していく状況には，瞠目すべきものがある。信託は，証券化・流動化取引⁽¹⁾において利用

される財産帰属主体（ビークル）の形態として、長期間にわたって中心的な地位を占めているほか、新しい金融の仕組みの検討にあたり、設計の柔軟性においてその強みを遺憾なく発揮している。企業再生ファンドやプライベート・エクイティ・ファンドのビークルとして利用されることもある。最近では、証券取引等における顧客からの預かり金を分別するための顧客分別金信託、M&A 取引や不動産取引の資金決済のためのエスクロー目的信託、シンジケート・ローンの有担保化のためのセキュリティ・トラスト（担保権信託）、敵対的買収に対する防衛策としてのポイズン・ピル信託など、もはや金融取引の範囲を超えて、利用者の創意工夫によって無限の利用価値を感じさせるに至っている。

そのような中、信託法が約80年ぶりに大改正を迎える。その検討を進めている法制審議会の信託法部会においては、「信託とは何か」に始まって、信託のさまざまな側面が議論されているようである。また、それに先立ち、2004年12月30日に、信託業法が同じく約80年ぶりに全面改正のうえ施行され、信託実務に大きな影響を与えている。

信託には受益者を保護するための種々の特質があるが、少なくとも、信託財産の独立性と受託者の義務（fiduciary duty）を挙げることに異論はなかろう。伝統的には、とりわけ、前者については受託者からの倒産隔離性が、後者については忠実義務等の強行法規性が、それぞれ強調されてきたように思われる。受託者からの倒産隔離性は、受託者の経済的破綻に際して受益者の財産的救済を図る法理であり、受託者の義務は、受託者による事務処理権限の包括性（裁量性）を確保しつつ、受益者を保護するための知恵である。

一方、金融取引の分野、特に証券化取引等のストラクチャード・ファイナンスの分野においては、委託者または受益者からの倒産隔離性を確保することや、取引に応じてリスク・リターンの分配ルールを当事者が柔軟かつ明確に設計できることが極めて重要となる。以下では、そのような観点から、法制審議会の信託法部会が2005年7月15日に取りまとめた信託法改正要綱試案（以下「要綱試案」という）を検討対象として、金融取引実務が信託法の改正にあたり何を期待する⁽²⁾かについて、信託業

法との役割分担を含め、いくつかの論点⁽³⁾を取りあげることとした。

もとより浅学非才の身であるため、誤解に基づく議論が含まれているおそれがあるが、その場合には、ご指摘のうえご教示いただきたい。いずれにしろ、意見にわたる部分は、筆者の個人的見解であり、筆者の所属する組織とは関係のないものであることとお断りする。

2. 委託者・受益者からの倒産隔離

(1) 証券化取引等における信託の倒産隔離機能⁽⁴⁾・転換機能の意味

証券化取引等のアセット・ファイナンスは、人的信用を排除し、物的信用に対し資金を供与する取引である。さまざまな事業活動をしている会社の数年後の信用力や当該会社から生み出されるキャッシュフローがしばしば予測困難であるのに対し、当該会社が保有している単一種類の資産⁽⁵⁾から生み出されるキャッシュフローが比較的容易に予測可能であることに着目して、当該資産を当該会社から切り離し、当該資産を引当てに資金を調達することを内容とする。したがって、そこでは、資産の原保有者（オリジネーター）が破綻した場合に、投資家が把握しているはずのキャッシュフローが影響を受けてはならないこととなる。また、投資家の投資目的に応じて、資産から生ずるキャッシュフローを再構成し、支払順序や金額の異なる複数の投資対象に転換することができる柔軟性が必要となる。そのようなオリジネーターからの倒産隔離を実現し、柔軟な権利義務関係の設計を可能とするために、アセット・ファイナンスにおいては、しばしば、オリジネーターとの間に資本関係等を持たないビークルを組成し、オリジネーターからビークルに資産を移転し、契約等に基づきビークルを取り巻く一定の権利義務関係（仕組み）を構築することによって金融の目的を実現する。そのため、証券化取引等はストラクチャード・ファイナンスとも呼ばれるが、信託は、組成コストが相対的に低いことなどと相俟って、そういったストラクチャード・ファイナンスにおいて利用される代表的なビークルである。

以上のような観点から、委託者が信託を設定した後に、取引当事者の

当初の意図に反して委託者もしくは受益者またはそれらが倒産した場合の管財人が信託の帰趨に介入することを回避できるか、という問題をいくつか取りあげることとする。

(2) 受益者破綻等の場合の信託の終了とその効果

一般的な証券化取引（以下「譲渡型証券化取引」という）においては、オリジネーターは、自らを当初の受益者として対象資産を信託し、受益権を優先受益権と劣後受益権に分割して優先受益権を譲渡することにより、資金を調達する。その1つのバリエーションとして、オリジネーターが、対象資産を信託した後、受益権の譲渡に代えて、受託者をして信託財産の負担で資金を借り入れさせ、当該借入金をもって自らが保有する受益権の大半の償還を受けることにより、資金を調達する場合もある。そのような取引（以下「償還型証券化取引」という）においては、残存する受益権はすべてオリジネーターが保持し続けることとなる。貸付人は、法律적으로는信託財産に係る債権者であって、受益者ではないが、経済的に見れば、譲渡型証券化取引における優先受益権譲受人と同じ資金提供者である。このような貸付人にとっては、オリジネーターが倒産した場合に、信託が悪影響を受けないことが重要である。貸付人は、オリジネーターの一般財産をあきらめる代わりに、信託財産については最優先の権利を確保することを条件として、オリジネーターでなく信託に資金を提供しているからである。

ところが、信託法第58条によれば、単独受益者が経済的に破綻した場合には、受益者または利害関係人の請求により、裁判所が信託の解除を命ずることができる。信託行為に基づく別段の定めを第59条が許容しているものの、有力説⁽⁶⁾は、裁判所の命令を信託行為によって完全に排除することはできないと解しており、償還型証券化取引の不安定要因となっている。また、仮に解除命令が出された場合の効果としては、信託契約の終了手続に従い、まずは信託財産から貸付人に対する弁済がなされたうえで残余財産がオリジネーターに交付されると解すべきであるが、その点についても、必ずしも議論が確立しているわけではない。⁽⁷⁾仮に貸付

人に対する借入債務の負担付で信託財産がそっくりオリジネーターに交付され、貸付人がオリジネーターの一般債権者と同様に扱われてしまうとすれば、当初の取引の意図が大きく害されてしまう。

以上のうち信託の終了原因について、要綱試案は、「信託行為の当時予見することのできなかつた特別の事情により、信託を継続することが信託の本旨に適合しないこととなった場合において、裁判所が、委託者、受益者又は受託者の請求により、信託の終了を命じたとき」を終了原因として挙げている。これは、単に「信託行為の当時予見することのできなかつた特別の事情」が生じただけでなく、それにより「信託を継続することが信託の本旨に適合しないこととなった場合」に限り、解除命令を認めるものであるから、譲渡型証券化取引はもとより、償還型証券化取引に用いられる信託に関しても、オリジネーターが経済的に破綻したというだけでは、終了事由を構成しないというべきである。そのように解することができれば、現行法上の問題点は概ね解決することとなる。法務省民事局参事官室から公表された要綱試案の補足説明（以下「補足説明」という）は、この問題点を取りあげ、「証券化・流動化目的の信託では途中で信託が終了することは関係当事者に大きな不利益を生じるのが通常であるため、『信託を継続することが信託の本旨に適合しないこととなる』との要件に該当しないこととなるものと考えられる」と述べて、実務の懸念に込めている。

また、信託が何らかの理由で万一終了してしまった場合の清算方法については、要綱試案によれば、受託者は、原則として信託財産に係る貸付人等に弁済した後でなければ、残余財産の給付を内容とする受益債権に係る受益者に信託財産を引き渡すことができないことがルール化される見込みである。この点についても、信託財産を引当てにして貸付その他の取引を行う相手方にとって、法的不明確性が合理的に除去されることとなる。要綱試案は、信託財産に係る破産手続の整備を企図しているが、そこでも、同様の優先劣後関係が認められることとなる。

(3) 詐害信託の要件とその効果

一般に、委託者が破産しても信託は終了しないとされている⁽⁹⁾。委託者の債権者は信託財産に直接かかっていけないとも言われる⁽¹⁰⁾。近時は、これを信託財産の委託者からの独立性、あるいは信託における委託者からの倒産隔離機能と呼ぶこともある⁽¹¹⁾。証券化取引等においてこのような機能が認められるか否かは、主として2つの文脈で検討される⁽¹²⁾。1つは、いわゆる真正売買の問題であり、当該証券化取引等を担保の設定と見るべきか否かという取引の性格づけの問題である⁽¹³⁾。これは、非典型担保の認定の問題であるから、信託法の改正に関連する要素は少ない。もう1つは、詐害行為取消および詐害信託ならびに詐害行為否認の問題である。ここでは、詐害信託について考えてみたい。

信託法第12条は、民法第424条の詐害行為の要件を満たす場合のみならず、受託者が善意であるために当該要件を満たさない場合においても、信託の取消を認めている。かかる詐害信託の取消の効果は、受益者が詐害性につき善意無重過失で受領した利益を除き、受益者にも及ぶこととされている。このように、信託法第12条が民法第424条の詐害行為の要件を修正している点のうち、受託者の主観要件を問題としない点については、受託者固有の経済的利益を配慮する必要性に乏しいことから首肯できる。しかし、受益者の主観要件の判断時を利益の受領時としている点については、受益者が当初善意無重過失であっても、その後現実の給付がなされた時点で悪意または重過失になると、受領した給付が取消の対象となってしまう⁽¹⁴⁾、受益者に酷である。

この点、要綱試案は、「受益者の全部又は一部が、受益者として指定されたことを知った当時⁽¹⁵⁾」を基準時として受益者の主観要件を判断することとしており、バランスの取れたルールとなっているように思われる。また、受益者の一部が善意であれば信託の取消が否定されてしまう点についても、別途の制度として、悪意の受益者に対する委託者の返還請求権を認めることにより不都合を回避しようとしており、評価できる。

ただ、そもそも詐害信託の客観要件（詐害性の有無）に関し、証券化取引等において用いられる自益信託について詐害信託が成立するか否か

については、検討を要するように思われる。なぜなら、自益信託の場合⁽¹⁶⁾は、財産の保有形態が受益権に変容しただけで、委託者の責任財産は減少しておらず、原則として詐害性がないと考えられるからである。譲渡型証券化取引については、受益権の譲渡を捉えて、民法第424条の適用を検討すれば足りるはずである。

確かに、受益権が有価証券化されたり、償還型証券化取引のように受益権の金銭化が予定されていたりする場合には、不動産の適正価格による売却の詐害性に関する伝統的な民法理論によれば、自益信託の設定自体についても詐害性を肯定する余地がある。すなわち、信託財産が費消・隠匿しやすい財産に転化したとみて、詐害性を肯定する考え方があろう。しかしながら、財産の費消・隠匿については、それ自身を取り消すのが本筋であり、それを取り消せないときに、元の信託設定を取り消せるとすれば、譲渡型証券化取引における受益権譲受人または償還型証券化取引における貸付人に大きな犠牲を強いるおそれがある。先の倒産法⁽¹⁷⁾改正にあたって整理された詐害性の概念が民法第424条の解釈にも影響⁽¹⁸⁾しうるとすれば、ここでの詐害性についても同様に考えることができるはずである。たとえば、償還型証券化取引において、償還金額と残存受益権の時価との合計額が信託財産の時価とバランスしている場合には、詐害性がないというべきではないか。また、立法論としては、詐害信託における詐害性要件を倒産法のルール（破産法第161条）にあわせて明確化すべきであろう。

詐害性の有無に関する以上のような議論は、他益信託の設定につき、受益者が委託者に信託設定の適正な対価を支払う場合にも応用することができると思われる。

(4) 双方未履行の双務契約性と解除の可否

あまり論じられていないが、委託者からの倒産隔離については、以上のほかに、委託者につき破産⁽¹⁹⁾手続が開始した場合に管財人が破産法第53条に従って信託契約を解除することができるか、という問題がある。

証券化取引等において、オリジネーターに実質的な義務が残らないよ

うに仕組むことが可能な場合には、信託設定後は双方未履行性を欠き、破産法第53条の適用はないと考えるのが妥当である。ただ、仕組みによっては、委託者としてであれ受益者としてであれ、オリジネーターが追加信託義務その他の義務を一定の限度で負担することも少なくない。しかし、その場合であっても、オリジネーターが負担している義務と受託者の義務は、双務契約において相互に対立している義務とは性格が異なる場合が多い。たとえば、信託事務の処理につき必要となる費用を受託者に補償する趣旨で委託者の費用補償義務または追加信託義務が定められているような場合には、片務契約の典型である無償委任における委任者の費用償還義務（民法第650条第1項）と同趣旨の義務と捉えるべきであって、双務契約性を基礎づけるものではないはずである。また、譲渡型証券化取引における優先受益者または償還型証券化取引における貸付人のために、オリジネーターが信用補完の目的で一定限度まで信託財産を買い戻す義務を負っているとしても、そのような買い戻し義務は、受託者の負っているさまざまな義務との間で互いに対価的な意義を持つ義務とはいえないであろう。⁽²⁰⁾ 信託における委託者からの倒産隔離機能を阻害しないように、何らかの立法上あるいは解釈上の努力により、信託の解除を制約することが望ましい。⁽²¹⁾

(5) 委託者の地位の移転・権限の放棄の可否

信託法は、委託者に対し、受託者固有の債権者による信託財産への強制執行等に対する異議申立権（第16条第2項）、裁判所に対する財産管理方法の変更の申立権（第23条第1項）、受託者の義務違反等に係る損失填補等請求権（第27条および第29条）、裁判所に対する受託者の解任請求権（第47条）など、さまざまな権利・権限を付与している。これは、信託行為の当事者としての委託者の立場を尊重しようとしたものと思われるが、受益権の譲渡を内容とする証券化取引等において、もはや利害関係を持つべきでないオリジネーターが、信託を設定し受益権を譲渡した後もなお、取引の帰趨に介入できる地位を保持し続けることを許してしまっている。それを回避するため、受益権とともに委託者の地

位を譲渡する旨の合意がしばしばなされるが、委託者の地位の譲渡の有効性については、一部に異論がないわけではなかった。このような状況は、取引の法的安定性を害するものと考えられる。

要綱試案は、私益信託に関する限り、委託者の権利を現行法に比べて大幅に限定している。さらに、信託行為に別段の定めがある場合には、そのように限定された権利についても、放棄することが認められることとなる。あるいは、他の委託者、受益者および受託者の同意を得ることにより、委託者の地位を移転することもできる。その結果、証券化取引等において、受益権譲渡後の委託者による取引への介入を法律上排除することができることとなるため、取引の法的安定性に資することが期待される。

3. 柔軟性の確保—受託者の義務および受益者の権利の観点から

(1) 任意法規化—証券化取引等における柔軟性確保の意味

冒頭に述べたように、証券化取引等のストラクチャード・ファイナンスの分野においては、取引に応じてリスク・リターンの分配ルールを当事者が柔軟かつ明確に設計できることが極めて重要である。したがって、信託財産に関する取引の条件（特に、受託者の義務および受益者の権利の内容）について強行規定による規制を受けることは、できる限り避けることが望ましい。また、信託は、そのような取引において、資産を譲り受けたうえで各種の仕組みをつなぎ合わせるビークルとして利用されるため、自ら財産を管理するよりも、いわゆる「ハコ」に徹して財産管理をアウトソースすることが望ましい場合が多い。そのような観点から、要綱試案の中で実務上重要な意味を持つと思われる受託者の義務および受益者の権利を以下に取りあげることとする。

(2) 忠実義務の規律

忠実義務とは、受託者はもっぱら受益者の利益のためにのみ行動すべきであるという原則である。ここで受益者の利益と対立するものとして

挙げられるのが、第一に受託者の利益、第二に第三者の利益、第三に他の信託の受益者の利益である⁽²⁴⁾。その対象となる受託者の行為は、要綱試案によれば、三つの類型に分けることができる。要綱試案が最初に挙げている行為類型は、受益者の利益と、受託者または第三者もしくは他の信託の受益者の利益とが相反する行為のうち、二つ目に述べる類型を除く⁽²⁵⁾ものである。二つ目の行為類型は、受託者としての権限に基づき行うことができるにもかかわらず、受託者が自己または第三者もしくは他の信託の受益者のために行う取引（信託財産が当事者とならない取引）であって、要綱試案は、そのうち受益者の利益を犠牲にして自己または第三者もしくは他の信託の受益者の利益を凶る目的があるものを競合行為と呼んでいる。三つ目の行為類型は、受託者が信託財産や受託者としての地位を無断で利用して利益を上げる行為であり、要綱試案は、そのうち一定の不当な行為を利益取得行為⁽²⁶⁾と呼んでいる。

現行法の問題は、第一に、信託法第22条第1項本文は強行規定であるという有力な見解⁽²⁷⁾に立つ限り、その違反は、信託行為の定めまたは受益者の同意があっても許容することができない点にある。実務においては、同項本文を限定解釈するなどにより問題の解決を一定程度図ってきた⁽²⁸⁾が、解釈には限界がある。第二の問題としては、忠実義務の適用対象となる受託者の行為について、その範囲が必ずしも明確でない点が挙げられる。

要綱試案は、上記のうち第一の強行規定性について、任意規定化、いわゆるデフォルト・ルール化を示しており、一般論としては実務上高く評価できるものである。これに対し、第二の対象行為の範囲については、その違反の効果とともに、要綱試案の示すところはやや広汎かつ厳格に過ぎる印象がないではない⁽²⁹⁾。ただ、金融取引実務の観点からは、①対象行為全体にわたって忠実義務のルールが任意規定化されることと、②取引実行時に信託契約の定めにより禁止を解除できることが、まずもって重要である。

この点、①については、一般的忠実義務について、要綱試案は「受託者は、信託事務を処理するに当たっては、法令及び信託行為の定めに従

い、受益者のために忠実かつ公平に行動しなければならないものとする」としているのみであり、信託行為にどの程度の例外を定めることができるのか必ずしも明確ではない。もちろん、ここに例外を定めるといっても、当事者の合意により忠実義務を全面的に排除することまで認めるべきではないが、一般的忠実義務を効力規定と解するのであれば、少なくともその任意規定性を明記すべきように思われる。また、たとえば、信託財産の負担により取得した非公知情報の利用により利益を取得する行為など、各行為類型に該当しない行為が一般的な忠実義務の違反を構成することになると、利益相反行為、競合行為および利益取得行為の範囲を明確化した意義が損なわれるおそれがある。したがって、各行為類型に該当しないにもかかわらず一般的忠実義務の違反を問うことができる場合を、受託者の主観要素その他によって違法性が強い場合に限定することを検討すべきである。

また、②については、信託行為の定めにより許容される「行為」として、どの程度具体的な定めをする必要があるかが重要な問題となる。これについて、要綱試案は、信託行為の定めほかに、受託者が「その行為について重要な事実」を開示して受益者の承認を得たときにも禁止を解除することとし、利益相反行為についてはさらにそれに加えて、「その行為について重要な事実」を受益者に通知することを条件として、「受益者の利益を害しないことが明らかであって、かつ、受託者がその行為をすることについて合理的な必要性が認められるとき」にも禁止を解除することとしている。このように、「信託行為の定め」以外の禁止解除要件が「その行為について重要な事実」の開示を求めているのは、その時点で具体的な行為が判断の俎上に載っているからだと思われる。事前に信託契約に定める場合には、それと同等の記載を求めるべきではなく、不意打ちとならない限度で、ある程度概括的な定めで足りると解すべきである。たとえば、「市場価格、独立の評価会社による鑑定価格または複数の仲介業者による見積価格に基づくなど、取引条件が独立の第三者との間で行われる取引と同等と認められる利益相反取引」であるとか、「委託者の指図に従って行う行為」であるとか、「約款等に基づい

て行われる定型的取引」などといった定めがあれば、法の目的は達成できる⁽³¹⁾ように思われる。また、そう解しないと、信託契約に定めることを禁止解除要件とした意味が相当程度失われてしまう。なお、概括的な定めで足りると解した場合に、受託者に対する規律が失われることを懸念するとすれば、具体的な取引ごとに、その取引条件等の重要な事実を受益者に開示させることが考えられる。そうすれば、当該取引を行うことについて事前の禁止が解除されても、受益者は、受託者による当該取引を行うか否かの判断またはその履行の態様等の問題に起因して損害を被った場合には、事後的に善管注意義務違反に基づき受託者責任を追及することができるし、それによってそもそも受託者に対する規律が維持されることとなろう。

(3) 自己執行義務の規律

自己執行義務とは、受託者自身が信託事務を行わなければならないことをいう⁽³²⁾。信託法第26条は、この原則を宣言するとともに、一定の例外を定めている。同条は、その文言からも任意規定と解されるので、第22条第1項のような問題はない。しかし、①どのような場合に受託者がどのような信託事務の執行を委ねることができるか、②委託先による信託事務の執行に関し、受託者がいかなる責任を負うか、③受益者に対し、委託先がいかなる責任を負うかについて、さまざまな議論がなされている。この点の詳細⁽³³⁾には立ち入らないが、最近の信託事務の多様化・専門化を考えると、信託契約を通じて委託者あるいは受益者が期待する受託者像には相当程度の変化が認められ、もはやすべての信託事務を受託者自身が処理することは期待されていないのではないと思われる。むしろ、信託契約に定める信託の本旨に照らせば、信託事務によっては、受託者自身が処理することは不適當であり、適切な第三者を利用することこそが期待される場合がある。その場合には、適切な第三者を適切な時期に適切な条件で選任し監督することにつき、受託者責任が問われるべきである。このように考えると、信託事務の処理を受託者がすべきことを原則とするのではなく、信託事務に応じて、受託者が善管注意義務に

従って第三者に委任することを広く認めるのが妥当である⁽³⁴⁾。また、信託事務の委託先が多種多様であることを考えると、信託法第26条第3項に定めるように、委託先を一律に受託者と同様に扱うことは実際的でなく、かえって、適切な第三者を適切な時期に適切な条件で選任することの障害となるように思われる。委託先に対する責任追及を含めて、受託者の善管注意義務およびそれに基づく責任に帰せしめることの方が、受託者を信頼している受益者の意思にも合致するであろう。

そのような観点からは、要綱試案が、「受託者は、信託行為の定めによる場合その他他人に信託事務の処理を委託することが信託目的に照らして相当な場合には、他人に処理を委託することができるものとする」としているのは、満足できるものである。これに従って信託事務を委託した場合の受託者の責任について、要綱試案は、信託行為に別段の定めがない限り受託者に選任・監督責任を負わせる甲案と、信託行為に別段の定めがない限り委託先の故意または過失につき受託者に責任を負わせる乙案とを挙げているが、甲案が妥当である。信託事務によっては、適切な第三者に委託することこそが受託者の義務となる（自ら行うことは不相当とされる）のだとすれば、受託者の責任は、本来なすべきこと（適切な委託先を選んで適切な時期に適切な条件で信託事務を委託し、その事務処理を監督し、それに問題があれば委託先の責任を追及すること）について認められるべきである。乙案は、受託者が信託の引受を業として行う信託会社であり、受益者が十分な自己防衛のための知識、経験または手段をもたない一般投資者である場合などを主として念頭に置いて、デフォルト・ルールとしてではなく強行法規として、その是非を議論すべきルールではないだろうか。個人が友人に頼まれて好意で信託を引き受ける場合⁽³⁶⁾などにも適用される信託の一般ルールとしては、乙案には疑問がある。なお、委託先の責任については、要綱試案は信託法第26条第3項を削除することを提案しており、妥当である。

以上のように考えると、要綱試案（甲乙両案が併記されている部分については甲案）に示されたルールが採用されれば、金融取引実務において、当事者の意図した通りに、受託者による外部委託先のモニタリング

の範囲をそのコストに照らして定めることにより、対象財産の管理コスト全体を、リスク分担とバランスするように当事者間に配分することが可能になるであろう。

(4) 分別管理義務の規律

要綱試案は、受託者に対し、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義務を一般的に課した上で、①信託財産について信託の登記または登録をすることができないものである場合において、信託行為に別段の定めがあるときは、その定めに従うものとし、②信託財産が金銭である場合には、信託事務の処理および計算を明らかにするために帳簿その他の書類を作成すれば、分別管理義務を満たしたものとすることとしている。これも基本的には歓迎すべき方向である。

ただ、ここで金銭とは、信託法第28条但書におけるのと同様、法律論⁽³⁷⁾としては現金を意味する（預金は含まれない）と解されるところ、現代の信託実務において、そのような意味の「金銭」を特にとりあげて規定する理由はほとんどない。個人ですら金銭の管理を銀行預金によって行う時代である。まして、金融取引の世界では、銀行預金のほかにも、振替決済証券、決済機能を持つ投資信託、電子マネー、電子債権など、流通性・代替性がきわめて高い無個性な金融資産が現金に代わって手元流動性確保⁽³⁸⁾の手段として利用され、あるいは今後利用されることが予想できる。それにもかかわらず、一方で現金について当然に分別管理義務を緩和し、他方で預金等について信託契約に特段の定めを置かない限り信託ごとに別々の口座を開設しなければならないとするのは、均衡を失するように思われる。これからの信託法を展望するのであれば、金融資産のような代替物一般について、帳簿による分別をもって分別義務が果たされるものとするべきではないだろうか。そのようなルールを設けても、要綱試案において提案されているとおりに識別不能状態にある各財産の共有を擬制するルールが導入されるとすれば、同一種類の代替物全体をきちんと管理している限り、その内訳が帳簿上明確にされることにより各信託財産は救われるはずである。そうだとすれば、それ以上の物理的な

分別を求めることにより得られるものは多くないように思われる。

(5) 情報提供義務の規律

以上のように、要綱試案は、受託者の義務に関し、一定の行為の一律事前禁止または受託者の事実上の結果責任を排除する方向を示すものであり、取引実務にとって望ましい。ただ、それが受益者保護を不当に弱めることのないようにするためには、受託者の不適切な事務処理に関する事後の責任追及が実効性あるものでなくてはならない。その観点からは、受益者の帳簿等閲覧請求権あるいは受託者の情報提供義務が重要な役割を果たすこととなろう。もっとも、受益者相互の匿名性の維持や信託財産に属する個人情報保護等とのバランスを取る必要がある。これについては、あらゆる信託について同じバランスでよいか否か、受益者による帳簿等閲覧請求やその他の情報請求に対する受託者の拒絶事由を要綱試案が示すように会社法第433条第2項の規定を参考として定めるのがよいか否かを含め、信託と会社との相違点にも配慮しつつ具体的に検討する必要がある。

(6) 信託業法との関係等

以上のように、受託者の義務に関する規律については、要綱試案の示す方向に概ね賛成できる。しかしながら、特に忠実義務と自己執行義務については、信託業法がそれとは相当異なる規制を設けているため、今のままでは、改正後の信託法に基づく上記の規律が、信託業法の業務規制が適用されない民事信託および企業グループ内信託にしか適用されないこととなるおそれがある。信託業法の各規定は、その業法としての性格上強行規定と解されるところ、それが厳格に過ぎる場合には、信託の柔軟性が失われてしまう結果となる。信託業法の強行法規としての意義はもちろん重要であるが、その対象とする信託にはさまざまなものがあることを考えると、信託業法にはそれらに共通する最低限の規律を定めるべきであり、それ以上の受益者保護は、投資信託もしくは特定目的信託等に関する特別法、またはディスクロージャー規制もしくは販売・勧

誘規制等を定める投資者保護法もしくは消費者保護法により実現すべきではないかと思われる。以下、具体的に問題点を挙げる。

信託業法第29条第2項が規制対象とする利益相反取引には、信託会社もしくは信託業務の委託先またはいずれかの利害関係人と信託財産との取引、信託財産相互間の取引のすべてが含まれる。したがって、信託会社を含む企業グループが一体となって、信託を利用した資産管理・運用サービスを顧客に提供しようとする時、ほぼ常にこの規制が適用されることとなる。それにもかかわらず、ある取引が利益相反取引とされると、当該取引を行う旨とその概要について信託契約に定めがあり、かつ、信託財産に損害を与えるおそれがない場合を除き、当該取引を行うことが絶対的に禁止される。この点、信託業法の改正に関するパブリックコメントに対する金融庁の回答によれば、受益者が取引条件を理解したうえで承諾している場合でも、それだけでは「信託財産に損害を与えるおそれがない」とはいえないこととされている。

信託業務の委託についても、信託業法は厳格な定めを置いている。信託業法第22条第1項によれば、信託業務を第三者に委託するためには、第一に、委託先（未確定の場合、委託先の選定に係る基準および手続）が信託契約において明らかにされていることが必要である。第二に、委託先が委託された業務を的確に遂行することができる者でなければならない。第三に、委託契約上、①自己の固有財産その他の財産との分別管理義務、②自己執行義務、③財産管理処分状況の説明義務、④管理処分状況記載書類の備置・応閲覧義務、⑤委託者または受益者の権利利益を保護するため必要がある場合の信託会社の解除権、が定められなければならない。また、同条第2項によれば、委託先は、原則として、信託会社の業務規制およびその罰則の適用に関し、「信託会社」と扱われる。その結果、既に述べたように多種多様な委託先に対し、信託業法に基づく行為準則が適用され、信託会社と同様の厳格な体制整備が求められる。⁽³⁹⁾

さらに、信託業法第23条によれば、信託会社は、委託先の選任につき相当の注意をし、かつ、受益者の被る損害の発生防止に努めたとき以外

は、委託先が委託業務につき受益者に加えた損害の賠償責任を負う。かかる損害賠償責任は民法第715条と同様の厳格な責任と解されているところ、これもまた強行規定であるから、委託者の指図に従って委託した場合ですら、信託契約による責任軽減は認められない。

以上を前提として、実務上は、規制が適用される「信託業務の委託」の範囲を「信託財産の管理又は処分に関する裁量」がある信託事務の委託に限定する解釈論が示されている⁽⁴⁰⁾。しかしながら、まったく裁量の無い信託事務を規制から外すだけでは多くの問題は解決しないし、一定程度の裁量の有無で区別するとしても、一方に厳格な業法規制が適用され、他方には何らの業法規制も適用されないという結論には疑問が残る。既に述べたように、もはやすべての信託事務を受託者自身が処理することは期待されていないとすれば、信託業務の委託を原則として禁止するという規制態度を再検討すべきである。一定の信託商品または一定の範囲の受益者については、上記のとおり特別法または投資者保護法・消費者保護法によって保護すべきであって、信託業法が現在定めているような厳格なルールを、受益者の属性にかかわらず一律に強制すべきではないように思われる。

このように考えると、信託法改正の意義を最大化するためには、一定の限度で信託業法をあわせ見直すことが不可欠であろう。

その際に念頭に置くべきなのは、信託業は、もはや信託銀行だけのものではないし、営業信託は、もはや金融取引の範囲にとどまらないということである。信託法が改正されれば、信託には、単なる荷物預かりに近いものから積極的な資産運用やさらには一種の事業を内容とするものまで、あらゆる財産のあらゆる方法による管理、運用または処分のいずれもが含まれる。サービスの内容を問うことなしに、一般的に「請負業法」や「委任業法」を想定することは困難であるのに、なぜ、信託⁽⁴¹⁾だけについて、信託法の規律とは別の業法規制が必要なのか。まずはそこから問い直す必要があるように思われる。そのうえで、信託の中身が幅広く多岐にわたる可能性があることや、受益者の属性や数にはさまざまなものがあることを前提として、信託法の規律だけでは不十分であるの

か否か、強行法規により受託者に義務を課すべきであるのか否かを吟味すべきであろう。

(7) 受益権取得請求権の規律

既に述べたように、証券化取引等のストラクチャード・ファイナンスの分野においては、取引をできる限り自由に設計できなければならない。この点、受益権の内容を自由に設計できる柔軟性は、会社と比較した場合の信託の大きな魅力である。

会社法の成立により、株式や社債の種類はますます多様化・柔軟化していくことになるが、それは基本的には株式等の類型・選択肢を増やすことにより実現されるものである。会社法には、株主を守るため、あるいは債権者を守るために、株式等の「型」または「種類」に応じ、なおもさまざまな規制のパターンがある。株式等の多様化・柔軟化には、一定の歯止めが必要だし、それが望ましいのである。これに対し、信託の最も重要な特質の一つは、その柔軟性⁽⁴²⁾にある。複雑な組織を設けなくても受託者の義務によってガバナンスの適正を図ることができる妙味を生かし、きわめて柔軟な設計が可能となっている。会社との関係では、信託の存在意義はそこにあるように思われる。

ところが、要綱試案によれば、①信託目的の変更、②受益者に対する費用等補償請求権・信託報酬請求権の創設、③受益権の譲渡性の制限、④受託者責任の減免、または⑤受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更（以下「特別決定事項」という）について、信託行為の定めに基づき受益者の多数決または変更権者の決定により信託の変更がなされた場合⁽⁴³⁾には、その結果、当該変更を承認したわけではないにもかかわらず損害を受けるおそれがある受益者は、受託者に対し、保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なる。この受益権取得請求権にかかる規律は、金融取引実務に重大な影響を与える可能性があり、留意すべき点が多い。

まず、対象となる「信託の変更」の意味するところを明確にしておきたい。これは、「信託行為の変更」を伴うものに限定すべきであろう。

投資信託のように信託財産の変動が予定され、あるいは、土地信託や不動産流動化信託のように信託契約において信託期間の経過または信託財産の変更に応じた複数の財産管理方法が定められる場合があるが、ここで「信託の変更」とは、当然のことながら、そのような信託契約の定める範囲における信託の要素の変更一般を意味するのではなく、あくまでも信託契約の条項の変更を伴うものを意味すると考えるべきである。

また、要綱試案によれば、この受益権取得請求権にかかる規律は、強行法規と位置づけられている。この位置づけは、信託行為の変更には受益者の全員一致が本来必要であるところ、多数決または変更権者の決定によりこれを実現するための代償措置であることを理由とするのではないかと考えられる。しかしながら、要綱試案によれば、多数決または変更権者の決定により信託行為を変更すること自体、信託行為の定めがなければそもそもできないのであるから、信託の柔軟性を犠牲にしてまで常に受益権取得請求権による救済がなければならぬか、なお検討の余地があろう。たとえば、不動産信託や知的財産権信託など、主たる信託財産の換金性が低い信託においては、信託財産をもって受益権を取得することが不可能であったり、不可能ではないまでも信託財産を担保に金銭を借り入れ、あるいは信託財産を換価処分することが信託目的に沿わなかったりする場合が多い。それを考えると、受益権取得請求権に代えて、別途の代償措置を当事者が講ずることを許容してもよいように思われる。

仮に強行法規と位置づけるとしても、どのような信託の変更について受益権取得請求権を発生させるか（特別決定事項の範囲）については、一義的に決まるものではない。たとえば、株式会社については、種類株式の創設またはその内容の変更にかかる定款変更については、株主総会および種類株主総会における特別決議が必要となるものの、反対株主に対して株式買取請求権は与えられない。そのように考えると、少なくとも「受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」については特別決定事項から外し、受託者の公平義務の規律が許す範囲で当事者自治に委ねることが考えられてよい。

さらに、たとえ特別決定事項に含めるとしても、「受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」については、その範囲が必ずしも明確ではないことから、その内容について検討を要する。この点、衡平を害するか否かという観点からすれば、信託の変更に際し、異なる種類の受益債権を受益債権の内容に応じて別々に扱うことは、「受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」に該当しないものと考えられる。また、信託契約において、ある種類の受益債権の変更が予定され、それが当該種類または他の種類の受益債権の信託財産に対する割合的権利を減少させる場合であっても、その不利益の程度が一定限度に収まるような手当てがなされている場合には、「受益者間の衡平を害する」とはいえないのではないだろうか。そのように解さないと、たとえば、委託者が多数の貸付債権を信託してマスタートラストを設定し、その結果取得した委託者保有受益債権から売却用優先受益債権およびそれに対応する劣後受益債権を順次切り出して、その都度売却用優先受益債権を投資家あるいは特別目的会社に売却するような証券化取引において、不都合を生ずるおそれがある。このような取引においては、信託財産が全体として管理され、キャッシュフローの優先分配額も全体として計算されることが通常であるため、売却用優先受益債権および対応する劣後受益債権の切出しごとに切出し分にかかる優先劣後割合その他の条件が委託者と受託者との間で決定され、その結果として過去に切り出した売却済優先受益債権の信託財産に対する割合的権利にも変更が生ずることがある。そのような状況に対応するため、通常は、信託契約上、売却済優先受益債権またはそれを引当てに特別目的会社が発行した社債等の格付が低下しないことを信託変更契約の効力発生条件とすること等により、既存の投資家の利益保護を図っている。このような場合、確かに格付が低下しない限度で売却済優先受益債権の内容が不利益に変更されることはあり得るが、それは当初から覚悟の上の不利益変更であり、受益債権取得請求権をもって既存の投資家を保護する必要はない。逆に、売却用優先受益債権および対応する劣後受益債権を切り出すごとに既存の投資家が受益債権取得請求権を行使することを許容するとすれば、信託財産の予定外の流出を招き、むしろ他の受益者の利

益を害することになるろう。

4. おわりに

以上、要綱試案の全体から見ればごく一部に過ぎないが、金融取引実務の観点から気づいた点をいくつか取りあげて私見を述べてみた。その中には、理解も分析も不十分なところがあるかもしれないが、そのすべては、信託がその長所を失うことなくますます魅力ある制度として発展することを願う気持ちから述べたものであり、不明をお許し願えれば幸いである。法律実務家として、そして信託制度を深く敬愛する者として、約80年ぶりの大改正に立ち会える幸せを噛みしめつつ、本稿を締めくくることがしたい。

- (1) ここでは、受益者または投資家が複数の取引に限らず、不動産のノンリコースローンのような比較的単純な取引を含む。
- (2) 組織法の中に信託をどう位置づけるかという観点から、信託法ルール設計の際の視点を論ずるものとして、森田57頁以下を参照。また、信託が商事取引で利用される理由として①倒産隔離、②導管税制、③信認法、および④仕組みの柔軟性を挙げるものとして、折原21頁を参照。
- (3) 2005年6月11日に開催された信託法学会での報告において筆者が取りあげた論点に加えて、本稿では、受託者の分別管理義務および情報提供義務にも言及し、さらに、本文に述べた設計の柔軟性の観点から、関連する論点として受益権取得請求権を取りあげた。
- (4) もちろん、伝統的な意味における信託の倒産隔離機能（すなわち、受託者からの信託財産の独立性）も、金融取引実務において重要な意味を持つものであるし、要綱試案には、その要件としての信託の公示、信託財産と固有財産との間の分別および信託財産の特定といった問題について、重要な提案が含まれている。ただ、この論点は、必ずしも金融取引実務に特有の問題というわけではないため、本稿では特に取りあげないこととする。さしあたり、拙稿「信託をめぐる制度改正の動向（中）」（NBL813号）62頁以下を参照。
- (5) たとえば、多数の貸付債権、多数の売掛債権または多数のテナントを有する賃貸不動産といったものが考えられる。

- (6) 四宮349頁。
- (7) この点、能見271頁は、一般論として、「信託終了手続の中で信託債務がかならず弁済されることにはなっていない」とする。
- (8) もちろん、ストラクチャー上必要がある場合には、信託債権の内容として、残余財産の給付を内容とする受益債権との間で元本額に応じて残余財産を按分した金額に元本を減額する条件を付すことにより、実質的に当該受益債権と同順位の信託債権を作出することはできよう。
- (9) 四宮262頁、東地判昭和8年12月9日（法律評論23巻諸法511頁）。
- (10) 能見35頁、新井199頁。
- (11) 新井199頁。
- (12) 特定金銭信託など、委託者に運用指図権や撤回権が広く認められている信託については、上記のほか、委託者の債権者による当該運用指図権または撤回権の代位行使の問題や受働信託ないし名義信託の有効性の問題がある（能見36頁以下）が、証券化取引等において、それほど広汎な運用指図権や撤回権が委託者に認められることはまずない。
- (13) 真正売買性に関する近時の議論については、たとえば、鈴木106頁以下、友松義信「集団投資スキームにおける信託と会社の比較」（道垣内他に所収）51頁以下等を参照。
- (14) 詐害信託についての伝統的な理解として四宮148頁を、それに対する批判的検討として角45頁以下を、それぞれ参照。
- (15) これは、補足説明によれば、受益権の譲受人については受益権を譲り受けた当時と解する趣旨とされている。
- (16) もっとも、都心の一等地を更地のまま20年間保有することを内容とする信託を設定するなど、信託条項自体が経済的に合理性を欠き、委託者の責任財産額を純減させる取引については、委託者の責任財産から他人に価値が流出しているわけではないが、詐害性が認められることがあろう。また、信託契約において指定した特定の第三者に対し、極めて低廉な対価をもって都心の一等地に30年間の借地権を設定することを内容とする信託を設定するなど、他益信託における受益者の指定とは異なる形で委託者が他者に利益を与えるような場合にも、詐害性を認めることができよう。本稿においては、一般の証券化取引におけるように、信託条項に経済的合理性があることを前提とする。
- (17) 先の倒産法改正の過程における議論については、拙稿「証券化取引に関する倒産法改正の論点」（NBL738号）17頁以下を参照。
- (18) 破産法の改正が詐害行為取消権における詐害性の解釈にも影響を及ぼ

シンポジウム 「信託法改正の論点」

さざるを得ないという立場に立ち、相当価格による財産の売却の詐害性を否認と同様に制限的に解するものとして、内田312頁以下を参照。

- (19) 再生手続または会社更生手続が開始した場合も同様である。
- (20) もちろん、補足説明が指摘するように、仮にオリジネーターが受託者の義務との間で互いに対価的な意義を持つ義務を負っている場合であっても、オリジネーターにつき破産手続が開始した時点で当該義務を免除すれば、信託契約の双務性が失われると考えられる。
- (21) 最判平成12年2月19日（民集54巻2号553頁）によれば、委託者の義務が付随的なものにとどまるとか、信託を解除した場合に著しく不公平な状況が生ずるとかいった事情が認められれば、管財人の解除権が制約されると解する余地がある。
- (22) 四宮344頁。ただし、最近は、少なくとも自益信託については、委託者の地位の譲渡性を一般に認める見解が有力である。能見244頁、新井129頁。
- (23) 能見75頁。
- (24) 能見77頁。樋口139頁以下は、別の切り口で6つの類型に分け、それを自己取引と自己取引以外にグルーピングしている。
- (25) ただし、受託者と第三者との間の行為のうち、受益者の利益と当該第三者または他の第三者の利益とが相反するものについては、受益者の利益を犠牲にして当該第三者または他の第三者の利益を図る目的がある場合に限るものとされている。
- (26) 要綱試案によれば、信託財産を利用して不当な利益を取得する行為と信託事務の処理に当たって不当な利益を取得する行為の双方を禁ずる甲案、信託財産を利用して不当な利益を取得する行為のみを禁ずる乙案、利益取得行為に関する特段の規定を設けない丙案が検討対象とされており、いずれの案によっても、信託財産の負担により取得した非公知情報の利用により利益を取得する行為は、その範囲の不明確さに鑑み、利益取得行為の類型から除かれている。
- (27) 四宮233頁、能見83頁、新井155頁等を参照。
- (28) 解釈論上の努力については、金融法委員会6頁を参照。
- (29) 信託法が民法の委任規定とともに信認関係を基礎づける基本的実体法であることに鑑みると、原則として禁じられる利益相反行為の範囲が一般的・包括的となることはむしろ当然であり、妥当である。しかし、たとえば、信託事務の処理における利益取得行為が禁じられ、その違反の効果として受託者が利益吐き出し責任を負うとすると、場合によっては

酷な結果となる。具体例を挙げると、信託兼営金融機関等が、信託財産における運用であると否とを問わず、証券売買の注文をある証券会社に集中することにより、①当該証券会社から銀行業務に有用な情報の提供を受けたり、住宅ローン債権の証券化のアレンジメント・フィーのディスカウントを受けたり、といった形で「利益を取得する」ことがあるとしよう。もちろん、その一方で、②信託業務における有用な情報の提供を受けたり、信託業務における取引手数料のディスカウントを受けたりすることもある。そのようなアレンジメントの下で、ある時期において、信託財産の証券売買の注文ばかりになってしまったにもかかわらず、証券会社から受ける利益については②よりも①が多かったとする。その場合に固有財産が得た超過利益相当額を信託財産に渡さなければならぬとすると、常にそれぞれの注文の多寡や取得利益の多寡をきちんと認識していなければならぬから、受託者の負担は大きい。要綱試案における議論では、このような場合は「不当」でないと考えるのかもしれないが、信託財産を害さないよう行動するという基準に比べ、不当か否かの基準は行為規範として明確性を欠く。特に、無数の取引を日々行っている信託兼営金融機関等にとっては、「信託の禪で相撲を取る」程度が偶々一定のレベルを超えると銀行業務の利益を吐き出さなければならぬということのは、たとえ信託契約に別段の定めを置けばよいといっても脅威であろう。むしろ、個人情報保護や守秘義務の観点から問題を生じない限りにおいて、当該信託兼営金融機関等が、情報・能力・機会などを信託業務と銀行業務において相互に利用して共存共栄していく方が、受益者にとっても利益になる可能性が高い。それにもかかわらず、そのような受託者の行為を萎縮させるとすれば残念なことである。

- (30) 立法技術的に難しいのであれば、少なくとも、「信託行為の定めに従い」との文言を維持したうえで、その趣旨が任意規定性を示すものであることを立法過程において明確化すべきである。
- (31) このような定めがある場合には、信託契約締結時に、委託者および受益者が「信託契約に規定された枠組みに従って行われる限り、信託財産と受託者またはその利害関係人との間で信託事務の処理に関わる何らかの取引をしてもらってもよい」と考えているのであるから、受託者がその枠組みに従って利益相反取引を行っても不意打ちとはいえず、一般法としてはこれを禁ずる理由はないように思われる。
- (32) 能見107頁。

- (33) 議論の整理としては、能見109頁以下、福井修「信託におけるカスタディアン」(道垣内他に所収) 201頁以下を参照。
- (34) 樋口76頁以下によれば、米国においても、信託法第二次リステイトメントにおいて採用されていた自己執行義務という概念は、第三次リステイトメント以降消えている。
- (35) 中小規模の賃貸アパートを受託した場合に、その管理・賃貸業務を行う個人事業者もいれば、海外の有価証券投資を受託した場合に、その管理サービスを提供するグローバル・カスタディアンもいるであろうし、実にさまざまな委託先を考えることができる。
- (36) 乙案を採用すると、信託会社は、信託契約に特約を置くことにより委託先の故意または過失につき責任を負うことを回避する一方で、そのような自己防衛方法に気づかない個人受託者のみが、重い責任を負うこととなりかねない。
- (37) たとえば、能見100頁を参照。これに対し、金銭に関する法理を預金債権にもあてはめる傾向を指摘するものとして、岸本雄次郎「サービスの分別管理と回収金の保全」筑波法政38号286頁を参照。
- (38) 現金とそれ以外の金融資産との相対化については、たとえば、本多正樹「情報技術と金融資産の移転に関する法制」ジュリ1194号(2001) 100頁を参照。
- (39) 信託業法第28条ないし第30条(第29条第3項を除く。)が委託先にも適用されるほか、信託会社等に関する総合的な監督指針3-2-4(2)③ロによれば、信託会社は、委託先において、業務の内容に即した人材の確保、分別管理体制の整備、コンプライアンス体制の整備がなされていることを継続的に確認できるようにしなければならない。
- (40) 信託会社等に関する総合的な監督指針3-3-5を参照。
- (41) たとえば、現在議論されている投資サービス法の制定を見据え、信託業を販売・勧誘、資産運用・助言、資産管理に分解し、信託だからということではなく、信託事務の内容によって、それぞれの業務規制を及ぼせば足りるという考え方もありえよう。
- (42) 森田57頁は、信託の存在意義の一つとして、「組織法」の中で最も単純なフォーマットであることを挙げ、58頁は、信託がさまざまな組織フォーマットの「成長」のベースとなると予測している。さらに、その60頁では、信託法ルール設計の際の視点として、「過剰な」ルールを解消し、どのような企業にとっても効率的でありそうなルールをできるだけ取り入れることを提唱している。

- (43) 要綱試案においては、そのほか、信託の併合または信託の分割がなされた場合についても同様とされ、それ以外に受益権取得請求権を受益者に付与すべき場合があるか否かについては、なお検討することとされている。これについては、そのような場合を信託行為により拡張することは、信託の設計の自由度を向上させる観点から前向きに検討すべきである。他方、強行法規によりこれを拡張することについては、本文に述べたような理由で消極に解する。受益権取得請求権以外の補償措置の要否またはその内容を、信託契約の当事者に判断させることを許容すべきである。
- (44) 受託者がその固有財産をもって受益権を取得する義務を負う理由はない。投資信託及び投資法人に関する法律第30条の2に基づく反対者の買取請求権とのバランスからも、信託財産をもって取得すれば足りるものと考えられる。立法過程において、その旨明確化されることが望まれる。
- (45) 上記の例においては、信託の変更により、委託者保有受益権の一部が新たな売却用優先受益権と劣後受益権それぞれの一部に振り替わっただけであり、既存の売却済優先受益権にかかる受益債権の内容は変更されていないと見る余地があるかもしれない。しかし、同一の信託財産に関する複数の受益権は通常「取り合い」の関係に立つのであり、ある種類の受益権の内容の変更は、多くの場合、他の種類の受益権の内容に影響する。このような場合に、当該他の種類の受益権に対する悪影響を軽減する措置なしに、当該他の受益権に関する信託条項自体の変更ではないことのみを理由として、「受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」に当たらないというのは、解釈論として困難ではないだろうか。むしろ、本文で述べたように、「受益者間の衡平を害する受益債権の内容の変更」を特別決定事項から外し、受託者の公平義務の規律が許す範囲で当事者自治に委ねることを検討する余地があるのではないか。

＜参考文献・略称＞

- 新井 新井誠「信託法」(有斐閣 2002年)
内田 内田貴「民法Ⅲ(第3版)」(有斐閣 2005年)
折原 折原誠「内外の信託法改正動向とわが国における改正の方向」(信託法研究第29号 2004年)
角 角紀代恵「詐害信託に関する一考察」(実定信託法ノート 財団法人トラスト60 1996年)

シンポジウム 「信託法改正の論点」

金融法委員会	金融法委員会「信託法に関する中間論点整理」(2001年)
久保	久保淳一「金融実務における受託者の義務と責任の多様化」 (信託法研究第26号 2001年)
四宮	四宮和夫「信託法(新版)」(有斐閣 1989年)
商事信託研究会	商事信託研究会「商事信託法の研究」(有斐閣 2001年)
鈴木	鈴木秀昭「信託の倒産隔離機能」(信託法研究第28号 2003年)
道垣内他	道垣内・大村・滝沢編「信託取引と民法法理」(有斐閣 2003年)
能見	能見善久「現代信託法」(有斐閣 2004年)
樋口	樋口範雄「アメリカ信託法ノートⅡ」(弘文堂 2003年)
森田	森田果「組織法の中の信託」(信託法研究第29号 2004年)

(長島・大野・常松法律事務所 弁護士)

