

## 信託法に関する中間論点整理<sup>\*</sup>

昨今、資産流動化スキームなど、信託を用いた金融取引が活発化してきている。それに伴い、こうした信託を利用した金融取引に関する法的な問題についての議論も充実しつつあるが、依然として、十分には解決されていない問題点も残されているように窺われる。そこで、こうしたギャップを埋めるべく、金融法委員会では、金融取引に係る信託法に関する分析・検討を行い、ここに「信託法に関する中間論点整理」として取り纏めることとした。

金融法委員会では、主に、「ハコ」としての信託に関する問題（付随的に、「ハコ」としての信託ではない場合の忠実義務の問題も取り上げた）、受託者の倒産時における法律関係に関する問題、委託者兼受益者の倒産時における法律関係に関する問題を取り上げ、

「ハコ」としての信託については、例えば、資産流動化スキームの中で、信託をいわば「ハコ」として用いるケースもみられているが、こうした信託については、その性質をどのように捉えればよいのか、その際の受託者の責任についてはどのように考えればよいのか、また、「ハコ」としての信託についてはではないが、銀行勘定貸の場合や土地信託において受託者が信託財産のテナントとなる場合における忠実義務についてはどのように考えればよいのか、

受託者の倒産時における法律関係については、信託財産が金銭である場合についてどのように考えればよいのか、また、信託財産の独立性と第三者（例えば、信託財産に属する貸付債権の債務者で、受託銀行に対し預金債権を有する者）の相殺期待との調整についてどのように考えればよいのか、

委託者兼受益者の倒産時における法律関係については、信託の設定により委託者からその保有財産を切り離し、特定の利害関係人（例えば、信託に対する債権者）に対する弁済等にもっぱら供される仕組みを確保することを目的とするスキームを想定した場合、委託者（兼受益者）の倒産時にはこうした利害関係人に如何なる影響が及び得ると考えられるのか、

といった問題意識に基づき議論を行った。

本稿では、こうした議論を、

- ・ 受働信託
- ・ 訴訟信託
- ・ 受託者の責任の範囲
- ・ 金銭の分別管理と受託者が破綻した場合の金銭取戻し
- ・ 受託者が破綻した場合の第三者の相殺期待
- ・ 受益者と信託に対する債権者の優劣関係
- ・ 「担保目的による信託」について

---

<sup>\*</sup> 本稿の作成にあたっては、能見善久教授（東京大学）、道垣内弘人教授（東京大学）から貴重なコメントを頂いた。もっとも、本稿の内容および意見は、金融法委員会に属するものである。

という7つのパートに分けて整理している。

## ・受働信託<sup>1</sup>

### 1．問題の所在等

#### (1) 問題の所在

信託法の信託は、いわゆる「受働信託」であってはならない、または「受働信託」は無効であると従来いわれている。

しかし、第1に、無効であるとされる「受働信託」とは何であるかが必ずしも明確ではない。第2に、仮にある種の「受働信託」とされるものが無効であるとするべき場合に、その根拠が何であるかも必ずしも明確ではない。

例えば、信託を利用する証券化ないし資産流動化のスキームにおいては、基本的には財産保管(custody)機能しかないような信託が多くみられるほか、証券投資信託や特定金銭信託のようなケースでも、受託者の活発な行為は予定されていない。したがって、「無効」とされる「受働信託」の定義によっては、従来より現実に行われている一部のタイプの信託に問題が生じ得る。

#### (2) 参考条文・学説

信託法1条は、「本法ニ於テ信託ト称スルハ財産権ノ移転其ノ他ノ処分ヲ為シ他人ヲシテ一定ノ目的ニ従ヒ財産ノ管理又ハ処分ヲ為サシムルヲ謂フ」と規定している。おそらくこれを受けて、信託法の信託は「受働信託」であってはならないとされているが、一般に「受働信託」といわれているものの中には、受益者が信託財産について各種の行為をなすことを認容する義務を受託者が負うにとどまる信託(名義信託)と、受託者が、委託者または受益者の指図に従って管理・処分することになっている信託(名義信託でない受働信託)の2種類があるとするのが有力説<sup>2</sup>である。

この説によると、は信託法上の信託ではない(信託としては無効)、は受託者がともかく管理・処分権を有するのだから、無効と解すべきでない、脱法行為・詐害行為該当の可能性が高いとしても、一律無効とするのではなく、その都度具体的事情に照らして決すべきである、とされる<sup>3</sup>。

### 2．分析・検討

#### (1) 受働信託が何故問題になり得るか

<sup>1</sup> 富澤輝男「信託形態論序説 - 受働信託の法的地位」國學院大學大学院紀要 8 輯(1976年)では、信託を まず能動的信託と広義の受働信託に分け、次に広義の受働信託を受働信託と狭義の受働信託に2分し、さらに狭義の受働信託を名義処分信託、名義管理信託および名義信託に3分している。

<sup>2</sup> 四宮和夫『信託法(新版)』(有斐閣、1989年)9頁。

<sup>3</sup> なお、受働信託については一律無効とする学説も存在する。例えば、三淵忠彦『信託法通釈』(大岡山書店、1926年)26頁以下参照。

まず、信託の外形を借りた脱法目的または通謀虚偽表示的な場合（例えば、脱税や強制執行の免脱等のために、財産分離の意図がないのに信託の形式を利用するような場合）には、信託としての法的効果（財産分離）を認めるべきではない、という実質的理由が考えられる。もっともこれは受働信託固有の問題というより、脱法的・虚偽表示的な行為一般の問題と考えることもできると思われる。

次に、信託法1条が「他人ヲシテ一定ノ目的ニ従ヒ財産ノ管理又ハ処分ヲ為サシムル」ことを信託であると定めているため、受託者において全く管理・処分の権利・義務がないようなものは、この定義・規定にあたらぬ、という理由が考えられる。

## （２）考え方<sup>4</sup>

受託者によっておよそ何らの管理も処分も行われぬような信託は実務上はほとんどないと思われる。通常は少なくとも信託財産の占有や帳簿の記帳程度は行うであろう。また、もし受託者が何らの管理も処分も行わないようなものがあつたとしても極めて稀であろうと予想される（もっとも、特定金銭信託で取引対象有価証券の保管・記帳等もすべて委託者（ないしその代理人）が行う場合があれば、これに該当し得るかもしれない）。したがって、上記の形式上ないし条文上の理由によって無効とすべき場合は全くないか、あつたとしても極めて稀であろう。

しかし、翻って考えると、仮に受託者が何らの管理・処分も行わない場合（いわば純粹の名義信託の場合）であっても、純粹名義信託であることが信託行為上明確になっている場合にまで、関係者の意思を無視してこれを強制的に無効としなければならない理由はどこにあるのか（なお、受託者が管理・処分を行わないことが信託行為上明確でないにも拘らず、受託者が一切管理・処分をしない場合は、受働信託として無効とすべきか否かを問題とするのではなく、受託者の善管注意義務違反を問題とすべきケースと思われる）。

信託行為上、受託者が管理・処分を行わないことが明記されている場合にこれを有効とし、信託による委託者からの財産の分離を認めると何か不都合があるか。委託者はもともと信託以外の形で財産権を移転する自由を有しているのだから、委託者の債権者の保護のためには信託による財産分離に限ってその効力を否定しなくてはならない理由はない。また受益者の債権者が受益権を差し押さえることが可能であれば、受益者の債権者保護の観点からも問題はないと思われる。そもそも信託による財産分離効果を一定の状況下（例えば詐欺的状況下）で否定すべきかどうかの問題は、信託法1条の規定とは別の問題であり、同条を形式上の理由とする、受働信託無効論という判断基準でこれを決定すべき確たる根拠もなく、またそうすることが適切とも思われぬ。

---

<sup>4</sup> 能見教授は、概ね次のように述べておられる。能見善久「現代信託法講義（２）」信託200号（1999年）90頁以下。文理解釈の観点から「管理」しているとさえいえない場合は信託でないとして「名義」信託を否定しても、必ずしも満足のいく解決は得られない。むしろ受託者が名義人になっていることで、常に一定の「管理」をしていると考え、信託の有効性を肯定した方がよいのではないか。実質的な観点から考えると、有価証券の運用処分について委託者（S）に指図権があり、受託者（T）は財産の名義人となるだけというような場合は、本来は、SとTが共同受託者であり、共同受託者間で運用処分はS、名義はTという権限・義務配分しただけと考えるのが適当であり（信託業法上、共同受託者が認められるか否かの点は措く）、このようなものを認めてもよい。委託者（S）と受益者（B）が同一である自益信託であつたとしても、受託者に最低限どのような権限と義務が与えられるべきかという観点からは他益信託（SとBが別人）の場合と区別することは難しく、他益信託において名義信託を認めるなら、自益信託でも同じことになる。

### (3) 小括

上記の理由により、受働信託を理由として信託を無効と考えるべきではないと思われる(ただし、管理・処分を受託者が全く行わない場合は、信託行為でその旨明記すべきであろう)。また、「信託法は、脱法的・虚偽表示的な行為を信託を使って行う典型的形態として受働信託を一律無効としている」という受働信託無効論によったとしても、例えば、事業上の合理的必要性(租税回避等の脱法的・虚偽表示的目的がないことが前提)に基づき、資産流動化等のピークルとして信託を用いる場合や特定金銭信託等の場合については、かかる受働信託無効論が予定した場合に該当せず、信託が無効となることはないと考えられる。

## ・ 訴訟信託

### 1. 問題の所在等

#### (1) 問題の所在

金融機関の不良債権流動化(信託型バルクセール)案件等で、信託財産の性質上、訴訟行為(ないしそれに類する手続)が介在する蓋然性が、通常の債権譲渡と比較すれば格段に高い場合、訴訟信託禁止(信託法11条)規定違反となり得るか。

#### (2) 有力学説

有力学説<sup>5</sup>は概ね以下のように論じている。

信託法11条は「大正初期の特殊事情を背景にもつ政策的規定であって、現在もなお文言通りの意味において維持すべきかは、疑問である」。

同条については諸説あるが、「他人の権利について訴訟行為をなすことが許されない場合に、それを『信託』の形式を用いて回避することを、禁止する趣旨と解するほかない」。

上記のような場合として、(i)非弁護士が、弁護士代理の原則に違反して、他人のために訴訟行為をなす場合、(ii)非弁護士が、弁護士法72条に反して、非弁活動をする場合、および(iii)他人間の法的紛争に介入し、司法機関を利用しつつ不当な利益を追求する場合の3類型がある。

判例上の同条の成立要件は、(i)「信託」を「為す」こと、(ii)訴訟行為をさせることを主な目的とすること(主目的でなければ無効とならないが、弁護士に委託しても適用あり)、(iii)「訴訟行為」は破産申請・強制執行を含むが、更生債権の届出行為は含まない、および(iv)特段の正当化事由がないこと、が挙げられる。

### 2. 分析・検討

信託法11条の適用は、上記(2)の各要件の充足を厳格に要求することにより、できるだけ限定的に解すべきであると考えられる。したがって、金融機関による、信託方式での不良債権のバルクセールを含む、合理的な事業上の目的に基づく信託であって、特に信託銀行が受託者となるものについては、通常上記(2)で述べた(ii)や(iv)の要件に該当しない

<sup>5</sup> 四宮・前掲(注2)142頁以下。

ため、同条の適用はないものと解される。

## ・受託者の責任の範囲

### 1．問題の所在等

第1に、特定金銭信託や投資信託の受託者や、資産流動化スキームの「ハコ」たる信託の受託者の善管注意義務の内容は何か。この場合の信託銀行は、実体としては単なるカストディアン（「ハコ」としての信託の受託者）であるにも拘らず、もし通常と同じ重い責任を負うこととなるとすれば、適当ではないのではないか。

第2に、信託法22条は忠実義務の一部である利益相反の禁止に関する規定であり、強行規定であると一般に解釈されているが、いわゆる銀行勘定貸のように実務上広く行われている行為に対する適用関係がどうなるのかは必ずしも明確でないし、また、土地信託において受託者（信託銀行）が信託財産たる賃貸ビルにテナントとして入居することの妨げとなっているようである。しかし、利潤追求を目的とするこれらの営業信託において、かかる銀行勘定貸やテナント入居を禁ずるとすれば、かえって受益者の期待を裏切り、その利益を損なうこととなろう。そこで同条の強行法規性とその範囲を再検討したい。

第3に、これらの問題への対応として、実務上は信託行為によって変更・軽減を図ることが考えられるが、善管注意義務（20条）および忠実義務・利益相反禁止（22条）のそれぞれについて、信託行為等によってどこまで変更・軽減が許されるかについても下記2.の（1）と（2）に分けて検討したい。

### 2．分析・検討

#### （1）善管注意義務（20条）

信託法20条は「受託者ハ信託ノ本旨ニ従ヒ善良ナル管理者ノ注意ヲ以テ信託事務ヲ処理スルコトヲ要ス」と定めている。受託者は、信頼を受けて他人の財産を管理する者であり、かつ、信託目的を信託行為の命ずるとおりに実現することを要求されるので、その注意は「自己の財産に於けると同一の注意」では足りないといわれる。ただし、本条は強行規定ではないから、単なる過失に対しては責任を負わないとする軽減措置は有効である一方、故意に対しても責任を負わないとする軽減措置は公序良俗違反で無効である、と考えるのが通常のようなものである<sup>6</sup>。

なお、受託者が委託者などの指図権者の指図に従うだけで信託財産の管理・運用についての裁量権を有しない場合には、善管注意義務はその指図に従って管理運用したか否かについてしか問題にならない<sup>7</sup>とされ、換言すれば、信託が「ハコ」であるようなケースにおいては、「信託の本旨」に照らして、注意義務自体も、おのずから単純なものになってくるものと思われる。またこのように受託者の裁量権がないような場合には、信託行為をもって注意義務を大幅に軽減すること（例えば、故意がない限り損害賠償義務を負わないというような軽減）についての許容度が高くなると解してよさそうに思われる。しかし、「ハコ」たる信託の受託者が「ハコ」に入れた信託財産を故意で損傷しても損害賠償義務（信託法27条）を負わな

<sup>6</sup> 四宮・前掲（注2）247頁以下。

<sup>7</sup> 能見善久「現代信託法講義（3）」信託202号（2000年）9頁。

いとすることはさすがに許されない（無効）であろう。これを公序良俗違反ということも可能であろうし、そのようなものは信託ではないということも可能と思われる。

## （２）信託法 22 条

信託法 22 条 1 項本文は、「受託者八何人ノ名義ヲ以テスルヲ問ハス信託財産ヲ固有財産ト為シ又ハ之ニ付権利ヲ取得スルコトヲ得ス」と定めている。これは、有力説により、受託者の忠実義務に基づく利益相反行為の禁止を規定したものと解されており、自己取引により受託者個人に信託財産自体を取得させ、またはそれに対する他物権・賃借権・特許実施権等を取得させることばかりではなく、自己取引によって受託者本人に対価を与えて、受託者個人の財産を信託財産とし、または信託財産に受託者個人の財産に対する権利を取得させることをも禁止しているものと説かれている<sup>8</sup>。換言すれば、受託者本人の勘定と信託勘定との間の財産移転（設定的移転を含む）を一切禁止していると解するものといえよう<sup>9</sup>。

受託者本人による信託財産の取得禁止の法的性質については、信託法 22 条 1 項但書が民事信託に係る例外につき裁判所の許可を要求し、信託業法 10 条 5 項が金銭信託に係る例外につき信託行為で定める場合にもなお条件をつけ、信託業法 10 条違反に対する罰則が定められている（信託業法 22 条 3 号、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律 10 条 3 号）こと等から、これを強行規定とするのが通説の見解と一般にいわれている。この見解では受託者が「信託財産たる金銭を借り入れることは信託の本質上絶対に許されないであろう」とされる<sup>10</sup>が、実務上は、信託財産に属する金銭を銀行勘定に振替え、一定の条件でいわゆる銀行勘定貸として経理することが行われている。

これに対し、少なくとも利潤追求を主目的とする商事信託の分野においては、受託者本人による利益相反行為の禁止を任意規定と解する見解（以下、これを便宜上「任意規定説」という）も有力化しつつある<sup>11</sup>。また、信託行為においてその旨の定めがあれば、信託法 22 条 1 項本文後段は適用されないとする見解<sup>12</sup>（以下、これを便宜上「信託行為決定説」という）や、信託法 22 条 1 項本文は強行規定であるが、そこにいう「権利」とは他物権のみを指し、

<sup>8</sup> 四宮・前掲（注2）231 頁以下。

<sup>9</sup> 本条に定める禁止には一定の例外がある。第 1 は、己むことを得ない事由がある場合に、裁判所等の許可を得て信託財産を受託者の固有財産にすること（信託法 22 条 1 項但書、72 条）である。第 2 は、信託銀行が行う金銭信託については、その運用により取得した財産が取引所の相場があるものである場合に限り、信託行為によって受益者に対して負担する債務の履行に必要な限度で、信託行為に従って当該財産を固有財産とすることが許されている（信託業法 10 条 5 項および金融機関の信託業務の兼営等に関する法律 4 条）。第 3 に、受託者が信託財産から補償または信託報酬を受けることは許される（信託法 36 条および 37 条）が、上記有力説によると、これも信託法 22 条の例外といえるとされている。

<sup>10</sup> 四宮・前掲（注2）235 頁注（7）。

<sup>11</sup> 大宮克巳「信託法上強行規定とされているものについて 信託法第 22 条を中心とした実務上の問題点」信託法研究 14 号（1990 年）。

<sup>12</sup> 信託行為において受託者の自己契約による権利取得を容認してあれば、受益者の個別の同意を得ることなく、当該権利取得ができるとする考え方は、「受益者の同意があればよい」とする任意規定説と同じようにもみえる。しかし、米倉教授は、この説を「信託行為決定説」と呼び、強行規定説でも「信託行為に書いてある以上は許される」という立場があり得るし、任意規定説でも「忠実義務の個別的解除は認められるが、そもそものはじめから忠実義務という信託の中心的義務を欠落させた信託など論外である」という立場があり得るから、信託行為決定説は強行規定説・任意規定説とは論理必然の関係にないと言われる。米倉明「信託法 22 条 1 項本文の解釈について 受託者による固有財産化および権利取得の可否」信託 160 号（1989 年）。なお、単に同意がありさえすればよいというのは不適切であり、同意の前提となる利害状況の開示や実際の取引の合理性も重要であるという指摘もある。

債権を含まないと解釈することにより、受託者本人が受益者の同意なしに信託財産に対して債権を取得することができるものとする見解（以下、これを便宜上「他物権説」という）<sup>13</sup>、さらに、信託法 22 条の適用範囲は「受益者の利益を害するだけで、受益者に利益を与えることがない自己取引」に限定されるという見解<sup>14</sup>もあらわれている。

この点、信託法が念頭においている民事信託においては、実質的にみても、受託者がその地位を悪用して信託財産を侵害する危険から弱者たる受益者を保護する必要が特に高いこと、および、受託者に対し業法的規制を及ぼし得ないことから、強行規定説を支持することについては理由がある。

しかしながら、信託銀行が行うような、利潤追求を主眼とする商事信託においては、実質的にみて、強行規定説を一律に採用することの適切さには疑問がある。そもそも、信託法 22 条の趣旨は、信託財産との利益相反行為を禁止することにより、受託者が自己の利益を図り信託財産については受益者の利益を害することを未然に防止しようとするものである。そうであるとすれば、十分な判断力がある受益者が納得して同意しているような場合にも、銀行勘定による信託財産の取得が一律に禁止されるというのは、必ずしも適切ではない。さらにいえば、土地信託において受託者（信託銀行）が信託財産のテナントとなることやいわゆる銀行勘定貸を禁止すること（かかる信託の効力を否定し無効とすること）は、受益者を含む関係者の期待を裏切り、受益者の経済的利益をかえって損なう結果となる。このような結果を「受益者保護」の名の下に強制するのは、実質論としてあまりに不適切であるといえよう。強行規定説の論者の多くも、この点を意識して立法論としては受益者の同意を条件として受託者による権利取得を認めるようである。

このように、信託法 22 条を根拠として、広く利益相反行為を強行法規的に禁止することが、特に商事信託の場合においては実質論として不都合であることにつき、概ねコンセンサスがある以上、立法的手当による適切な整理を待つことも 1 つの態度であろうが、その場合であっても、立法的手当ができるまでの間、どう対処すべきかが問われる。基本的には、特に商事信託の分野で経済的合理性のある行為が禁止の対象とならないように、強行規定たる信託法 22 条の限定的解釈を行うべきであると思われる。

そこでまず、翻って考えてみると「信託法 22 条の基礎には忠実義務の考えが体现されており、広く忠実義務を受託者の義務として認めるべきである、信託法 22 条は強行規定である、よって（このように広く認められた）忠実義務の受託者による違反行為は無効である」という論法については、「立法的手当がない状況のもとで、一般的な忠実義務を想定して、これをもとに信託法や特別法が直接禁止していない行為についても広く規制を加えるためには、その論拠を十分に検討しなければならない」<sup>15</sup>との批判が可能である。

このような観点から信託法 22 条を改めて見直すと、同条が直接明文で禁止している行為は、信託財産を受託者が取得すること、および受託者が信託財産につき権利取得することだけである。まず、条文そのものの「等身大」にまで規定の適用範囲を戻すことについては、実質判断において限定的解釈態度をとるべきであるとする立場からは当然に認められるであろう。

このように「等身大」の範囲をまず確認したうえで、さらに、何らかの合理的な「限定的解釈」論があり得るか否かが検討されることとなる。そのような限定的解釈論としては、

---

<sup>13</sup> 米倉・前掲（注12）。

<sup>14</sup> 米倉明「信託法第 22 条 強行規定の妥当範囲の限定について」同『信託法・成年後見の研究（民法研究第 3 巻）』（新青出版、1998 年）。

<sup>15</sup> 能見・前掲（注7）12 頁。

信託法 22 条が規定する直接的な自己取引に文理上該当する場合であっても「定型的な取引であって信託財産に不利益を与える可能性のない行為については自己取引であっても信託法 22 条の適用を受けないと考えるべきであろう」<sup>16</sup>とするもの（以下、これを便宜上「限定解釈説」という）<sup>17</sup>や、信託法 22 条 1 項本文（固有財産化の禁止）は強行規定であるが、同条項本文後段が規定する「権利」とは他物権のみを指し、債権を含まないとする、上記の「他物権説」がみられる。

これらに基づき、土地信託において受託者が信託財産のテナントとなる場合と、銀行勘定貸について分析・検討する<sup>18</sup>。

#### 土地信託において受託者が信託財産のテナントとなる場合

限定解釈説の立場からは、商業ビルのテナントで、他の一般テナントと同等の条件で賃借する場合は信託法 22 条の適用を受けないと解することができようし、他物権説の立場からは、賃借権はそもそも信託法 22 条の禁止の対象でないことになる。また、上記の任意規定説や信託行為決定説によれば、適切な条件を満たした受益者の承認または信託行為の規定による承認があればよいこととなる。

#### 銀行勘定貸

実務上の処理としては、信託勘定に余裕資金が出た場合に、それを経理上（のみ）あたかも銀行勘定に貸付けているかのように会計処理をしているだけであり、したがって、信託勘定と銀行勘定の間に「取引」<sup>19</sup>は存在しないとみることができれば、そもそも信託法 22 条の問題ではないといえるものと思われる。

また、能見教授<sup>20</sup>は、「『銀行勘定貸』は...信託法 22 条が規制している『信託財産を固有財産となす』ことに該当するのではなく、受託者（銀行勘定）が信託財産を一時的に事実上利用することを許容する関係にすぎない」とし、さらに受託者が信託財産につき「権利を取得する」ことでもないから、「このような行為は受益者の承諾があれば許される」とされるが、これも上記と同様の趣旨と解してよいように思われる。

次に、金銭の所有権は占有とともに移転し、銀行勘定貸においてはかかる占有移転があるから信託財産の固有財産化の問題であるという立場に立っても、受託者である信託銀行に特段の信用不安がなく、貸付金利も市場金利（以上）である場合は、限定解釈説の立場からは許容されるものと思われる。他方、銀行勘定貸が信託財産の固有財産化であるとするれば、信託法 22 条 1 項本文を強行規定とする他物権説によっては許容されないことになるが、銀行勘

<sup>16</sup> 能見・前掲（注7）16 頁。

<sup>17</sup> かかる解釈は、商法 265 条や民法 108 条について行われている解釈論と同じまたは類似であるとされる。具体例としては、組織だったマーケットを通じて客観的価格で行われる取引が想定される。

<sup>18</sup> なお、上述した信託法 22 条の適用範囲は「受益者の利益を害するだけで、受益者に利益を与えることがない自己取引」に限定されるという見解は、土地信託において受託者が信託財産のテナントとなる場合や銀行勘定貸などを含めた自己取引について、その有効性を広範に認める立場に立っている。米倉・前掲（注14）290 頁以下。

<sup>19</sup> ここでは、信託財産に独立の法人格を認め、信託勘定と銀行勘定の間で通常の債権債務関係が生じるといふ厳密な意味において「取引」という言葉を用いているわけではない。この点の議論は、本稿の対象外とする。

<sup>20</sup> 能見・前掲（注7）19 頁（注22）。



定貸は「貸付」という債権債務関係（物的なもの）<sup>21</sup>であるとみた場合には、他物権説の考え方からも許容されることとなり得るように思われる。また、任意規定説や信託行為決定説によれば、適切な条件を満たした受益者の承認または信託行為の規定による容認があればよいこととなる。

## ・金銭の分別管理と受託者が破綻した場合の金銭取戻し

### 1. 問題の所在等

現在行われている商事信託においては、実務上、現金のまま信託財産を保有・管理するということはない。また、信託契約により預金先が一定以上の格付の銀行に限定されているような場合を除き、金銭の保管方法として、信託名義で他の銀行に預金がなされることは多くない。すなわち、信託された金銭および信託財産の管理運用に伴い受領した金銭は、信託契約に従い、直ちに有価証券の購入、貸付その他に運用され、かかる金融資産等の形で保有されるのが一般である。ただ、少なくとも、信託事務の遂行上必要な一定の手元流動性を確保するための保有金銭は、（それを信託財産に属する金銭と解するか銀行勘定に融通されていると解するかは別にして）現金、日銀当座預金等の形で保有される。商事信託において、信託勘定に属する現金を物理的に分別することは現実的ではないので、このような場合に物理的な分別保管が義務づけられることは容認しがたい。

しかしながら、民事信託の議論においては、受託者の固有財産に属する金銭と信託財産に属する金銭を混合させているときは、それぞれの金額を帳簿上明らかにしていたとしても、信託法 28 条の分別管理義務違反になり、この義務は受益者の同意によっても免除できないと考える見解が強い<sup>22</sup>。そこで、解釈論および立法論の双方から、いかなる要件ないし限度で金銭の保管につき信託法 28 条の例外を認めるべきかを明確にし、法的不確実性を除去することが求められる。

次に、上記のような勘定間の金銭の混合保管が一定の要件の下に（または分別義務に違反して）行われたとして、受託銀行が破産した場合に、受益者が信託勘定に属すべき金銭を取戻すことができるか。一般には、破産財団からの信託財産の独立性を肯定することに異論はない<sup>23</sup>。しかし、実際に、金銭が他行への預金等の形で分別保管されておらず、帳簿上の分別しかなされていない場合には、問題<sup>24</sup>を生ずる。例えば、

かかる金銭が、銀行勘定および全信託勘定に属すべき金銭の合計額に等しいとき（すな

<sup>21</sup> 前注19参照。

<sup>22</sup> 四宮・前掲（注2）225頁注（5）、能見善久「信託の現代的機能と信託法理」ジュリスト 1164号（1999年）18頁注（14）等。ただし、任意規定説もある。

<sup>23</sup> もっとも、受託者が破産した場合に信託財産が「破産者二属セサル財産」（破産法 87 条）として受益者による取戻しの対象となる旨の明文の規定があるわけではない。しかし、破産によって受託者の任務は終了する（信託法 42 条 1 項）ので、受託者は信託財産の名義人でもなくなる（同法 50 条参照）。したがって、信託財産は「破産者力破産宣告ノ時ニ於テ有スル一切ノ財産」（破産法 6 条 1 項）に該当せず、破産財団に属しないと解されている。また、信託財産に対しては、受託者固有の債権者による個別執行が禁止されている（信託法 16 条）ことから、信託財産の独立性一般が導かれるとあってよからう。四宮・前掲（注2）184頁以下参照。

<sup>24</sup> この問題を指摘するものとして、例えば、道垣内弘人『信託法理と私法体系』（有斐閣、1996年）176頁参照。

わち、混合保管はされているが帳簿にあらわれない流用（以下、「不正流用」という）はされていないとき）、信託財産としての特定はなくても、あたかも金銭全体を銀行自身と信託勘定とで共有しているかのように扱い受益者の取戻権を認めることができるのか、

で取戻しが認められるとしても、不正流用の結果、現存する金銭が銀行勘定および全信託勘定に属すべき金銭の合計額に足りないとき、受益者が優先的に取戻すことができるのか、

さらに、現存する金銭が全信託勘定に属すべき金銭の合計額に足りないとき、受益者間ではどのように分けるのか、

全額回収できなかった分については、受益者は、受託銀行の破産財団に対し破産債権者として権利を有するにすぎないのか、

などを明らかにする必要がある。

## 2. 分析・検討

### (1) 金銭の分別管理

信託法 28 条に基づく受託者の分別管理義務について、一定の条件で、信託財産に属する金銭を受託者の固有財産に属する金銭と物理的に分別しなくとも、分別管理義務に反しないものと考えすることはできないか。これを信託法の一般的な解釈論としては認めることができないとしても、少なくとも商事信託については、分別管理義務違反ではないという解釈論が必要ではないか。

まず、少なくとも、信託の設定により受領した後、運用するまでの金銭、信託事務の遂行上第三者に対して負う金銭支払義務の履行のために信託財産を現金化した後、当該第三者に支払うまでの金銭、収益配当もしくは元本償還の原資として信託財産を現金化した後、受益者に交付するまでの金銭、あるいは、信託事務をする際に常に手元においておくべき流動性を確保するための余裕金相当額の金銭については、帳簿上の分別以上の分別管理を受託者に要求するのは非現実的である。したがって、このような場合にまで、信託法 28 条が帳簿上の分別以上の分別管理を要求しているとは解しがたい。

次に、上記 ないし 以外の金銭についても信託財産と固有財産との間の混合保管を認めることができるか、あるいは認めるべきか。この問題は、受託者に分別管理義務を課す趣旨をどう捉えるかにより、結論が異なり得る。

まず、信託法 28 条本文のうち固有財産と信託財産との分別管理を求めるルールを、「忠実義務の違反に対する防壁」<sup>25</sup>という観点から強行規定と解し、但書が例外的に混合保管を認める金銭についても、固有財産との混和は許されないと立場<sup>26</sup>をとると、信託財産と固有財産との間の混合保管は認められない。むしろ、信託財産に属する金銭については、上記 ないし のような場合を除き、現金または固有財産と共同の預金の形では保有すべきでなく、別途の預金・貸付その他の金銭債権の形で、固有財産とは分別して保有すべきということになる<sup>27</sup>。なお、以下では、このように別途の預金・貸付その他の金銭債権の形で保有する

<sup>25</sup> 四宮・前掲（注2）220 頁。なお、これは、信託財産を固有財産とすることを禁ずる信託法 22 条 1 項本文が強行規定であると解することを前提としている。

<sup>26</sup> 四宮・前掲（注2）225 頁注（5）参照。

<sup>27</sup> このように解すると、信託銀行は、例えば信託勘定を別扱いしていない日銀当座預金には、信託財産に属する金銭を預入できないことになる。この点、実務上は、信託勘定からの銀行勘定貸として処理したうえ、銀行勘定の金銭として日銀当座預金に預入されている。

ことも、便宜上「物理的な分別」と呼ぶこととする。

これに対し、固有財産と信託財産との分別管理を求めるルールを受託者が破綻した場合における受益者保護のためのルールと捉える<sup>28</sup>と、受益者の同意がある場合（信託契約の規定に基づく場合も含む）または受託者の破産に際し受益者の取戻権が確保されるような形態で保管されている場合には、物理的な分別がなくとも分別管理義務違反を問う必要はない。以下に検討するように、受託者の破産に際し、物理的な分別がなくとも受益者に取戻権が認められ得るという立場に立てば、物理的な分別を、強行規定によって義務づけるべきではないということになる<sup>29</sup>。そして、少なくとも商事信託については、かかる立場を採用すべきである。これは、解釈論としても十分可能な立場と考えられるが、立法論としては、分別管理義務のそのような性格を法律上明記することが望ましい<sup>30</sup>。

## （２）受託者が破綻した場合の金銭取戻し

上記のような信託財産と固有財産の間の金銭の混合保管が一定の要件の下に（または分別管理義務に違反して）行われたとして、受託銀行が破産した場合に、受益者が信託財産に属すべき金銭を取戻すことができるか。例えば、銀行の固有財産に属すべき金銭の額が 1,000 万円、信託財産に属すべき金銭の額が 1,000 万円（信託 A：800 万円、信託 B：200 万円）であるにも拘らず、受託銀行の手元には、分別管理されていない 1,200 万円の金銭しかない（すなわち、受託銀行による何らかの不正流用があり、帳簿と現実がずれている）と仮定する。ここで受託銀行が破産し、破産債権の総額が 2,000 万円である場合、信託の受益者の権利内容は以下のいずれと考えられるか<sup>31</sup>。なお、ここでは、登記・登録財産等（信託法 3 条の対象財産）以外の財産（金銭または金銭債権を含む）の取戻しにつき、公示を不要とする通説に従うものとする。

現存する金銭を破産財団（銀行の固有財産）に属する分と信託財産に属する分とに分けるに際し、物理的な分別がなくとも、まずは信託財産に属すると推定して、受益者に優先的に配分し（受益者に全額を取戻権を認め）、残りを破産財団に配分する。すなわち、1,200 万円の金銭を受益者帰属分 1,000 万円と破産財団帰属分 200 万円に分ける。その結果、破産債権者（総額 2,000 万円）は、破産手続において 10%の配当を受けるにとどまる。

現存する金銭を破産財団（銀行の固有財産）に属する分と信託財産に属する分とに分けるに際し、物理的な分別がなくとも受益者の取戻しを認めるが、その金額は、銀行の固有

<sup>28</sup> 分別管理義務を受託者に課す趣旨は、必ずしも相互に排斥的なものではない。ただ、いずれかを中心に考える場合には、他方は（多くの場合）反射的に実現される価値であって、必須のものではないということになる。

<sup>29</sup> 山田誠一「現代信託法の展望 受託者の義務」信託法研究 24 号（1999 年）98 頁は、「分別管理については、受託者が負う義務として定められている。ただし、より重要なことは、どの程度の分別管理をすれば、執行や倒産の局面での責任財産としての独立性を認められるかという問題であると思われる。そして、そのような分別管理をすることが、受託者の義務であると考えべきである」とする。また、道垣内弘人「現代信託法の展望 信託財産」信託法研究 24 号（1999 年）83 頁は、逆に、信託に限らず「近時の金融サービス法論議においては、分別管理がなされていれば倒産隔離の効果が生じることが前提となっているように思われる。（中略）少なくとも、差押債権者、破産管財人、相続人等との関係では、所有権移転の対抗要件について、民法上規定されているもの以外に、新たに分別管理という方法が認められる可能性が、近時の議論には秘められているのである」と指摘する。

<sup>30</sup> 最近、商事信託研究会『商事信託法の研究 商事信託法要綱およびその説明』（有斐閣、2001 年）のような注目すべき試みがある。

<sup>31</sup> 能見・前掲（注 22）14 頁参照。

財産に属すべき金額を含め、すべて按分とする。すなわち、1,200 万円の金銭を受益者帰属分 600 万円と破産財団帰属分 600 万円に配分する。その結果、受益者は合計 600 万円について取戻権を行使できるが、さらに、取戻せない 400 万円につき不正流用した受託者に対して損害賠償請求権を取得するため、それに基づき、破産債権者として破産財団に対しても権利を行使できる。したがって、破産債権の総額は 2,400 万円(2,000 万円+400 万円)となり、破産財団に帰属する 600 万円でこれを支払うこととなるため、銀行の(固有財産の)破産債権者は、破産手続において 25%の配当を受けることになる。受益者は、最終的に、700 万円(600 万円+400 万円×25%)を受け取ることになる。なお、この場合、信託勘定間では、按分で分ける。したがって、最終的には、信託 A に 560 万円、信託 B に 140 万円配分される。

物理的な分別がない場合の特別ルールとして、受益者の取戻しを認めるものの、分別管理義務違反に基づく損害賠償請求権を別途認識せず、もっぱら受益者帰属分と破産財団帰属分に按分比例で分ける。すなわち、1,200 万円の金銭を信託勘定帰属分 600 万円と破産財団帰属分 600 万円に配分する。その結果、破産債権者(総額 2,000 万円)は、破産手続において 30%の配当を受けることになる。信託勘定間では、按分で分ける。したがって、信託 A に 480 万円、信託 B に 120 万円配分される。

混入してしまっている金銭については、受益者に取戻権はなく、破産債権となるにすぎない。したがって、1,200 万円の金銭を信託勘定帰属分と破産財団帰属分に分けることはしない。すなわち、受益者は、信託契約に基づく 1,000 万円の元本償還ないし収益配当の支払請求権を破産債権として、破産財団に対し権利を行使するしかない。したがって、破産債権の総額は 3,000 万円(2,000 万円+1,000 万円)となり、破産財団に帰属する 1,200 万円をこれを支払うこととなるため、破産債権者は、破産手続において 40%の配当を受けることになる。受益者は、最終的に、400 万円(1,000 万円×40%)を受け取ることになる<sup>32</sup>。この場合も、信託勘定間では、按分で分ける。したがって、最終的には、信託 A に 320 万円、信託 B に 80 万円配分される。

これらのうち、いかなる立場を採用すべきかについては、いくつかの段階に分けて考えることが有用である。

まず、上記「ないし」とを分けるのは、信託財産の独立性を認めるために、いかなる特定を要求するかという問題である。この点、ある種類の財産について信託の公示を不要とする立場を前提とすると、その種類の財産が全体として特定しており、そのうち信託財産に属する分(金額、数量または割合)が帳簿上明らかになっていれば、外形上固有財産と区別できなくなっても、信託財産の独立性を否定する実質的理由はない<sup>33</sup>。信託法は、信託財産の独立性を一般に保護していると解されるから、金銭についても、可能な限り受益者に

<sup>32</sup> この見解によると、信託財産と固有財産が分別されていない場合には、銀行勘定に属すべき金銭と信託勘定に属すべき金銭の合計額相当の金銭が受託銀行の手元にあっても、取戻しが否定される。したがって、上記の例で、受託銀行の手元に仮に 2,000 万円の金銭があったとしても、受託銀行が破産した場合は、破産債権の総額が 3,000 万円となり、受益者を含む全ての破産債権者がそれぞれ 3 分の 2 配当を受けることとなる。

<sup>33</sup> この問題は、信託財産に限らず、種類物の取戻し一般の問題として捉えることが適当とも考えられる。一般論としては、共有ないし準共有概念を媒介として説明すること等が考えられ、有価証券については、混蔵寄託理論により、つとに説明されてきたところである。ただ、共有関係の成立には法律の規定ないし当事者の合意が必要とされており、そのいずれも存在しない場合について本文の結論を採用するためには、共有概念の整理とともに、取戻権行使のための「特定性」の中身を検討することが必要となる。この点につき、日本銀行金融研究所「金融取引における受託者の義務と投資家の権利」金融研究 17 巻 1 号(1998 年)16 頁以下、特に 20 頁以下参照。

取戻権を認めるべきである。実際に、金銭全体として特定しており、その内訳が帳簿上特定しているときに、銀行勘定との混合（信託財産としての外形的区別の欠如）を理由に取戻しを否定するのは実務感覚にそぐわない<sup>34</sup>。

次に、上記とないしとを分けるのは、責任財産が足りないときに、受益者保護の観点から、受託者がまずは固有財産を費消したと推定するかどうかの問題である。いずれの立場もあろうが、信託法16条等は、信託財産と認められる限度でその独立性を認めるものであって、信託財産と固有財産との振り分けについてまで、特に有利な推定を規定するものではない。解釈論としては、上記の立場にはやや無理があるように思われる。

上記との区別については、受託者による信託財産の不正流用に関する受益者の損害賠償請求権を否定する合理的理由はないと認められるから、<sup>35</sup>が論理的な帰結ではないかと考えられる<sup>35</sup>。

なお、立法論としては、上記の立場を法律上明記することが、まずは求められよう。さらに、上記の立場に立った場合の受益者の損害賠償請求権に対し、受託者の倒産手続において優先権を与えることも考慮に値しよう<sup>36</sup>。

## ・ 受託者が破綻した場合の第三者の相殺期待

### 1．問題の所在等

貸付金に運用することが認められている指定単独運用金銭信託または貸付信託<sup>37</sup>において、信託財産に属する貸付債権の債務者が受託銀行に対し預金を持っている場合に、貸付債権に係る債務と預金債権とを相殺できるか。特に、受託銀行が破綻した場合には、信託勘定にお

<sup>34</sup> 金銭の取戻しについては、さらに、特有の問題があり得る。すなわち、種類物について、その全体としての特定とその内訳の帳簿上の特定があれば取戻しが可能であるという立場に立ったとしても、金銭については「金銭所有権はその占有とともにある」という通説との整合性が問題となり得る。この点については、国際金融取引に係る法的諸問題に関する研究会（小野傑、神田秀樹ほか）「国際金融取引にかかる法的諸問題」金融法務事情1334号（1992年）13頁参照。

金銭所有権一般の問題としては、能見善久「金銭の法律上の地位」星野英一（編）『民法講座別巻1』（有斐閣、1990年）参照。また、四宮和夫「物権的価値返還請求権について」同『四宮和夫民法論集』（弘文堂、1990年）115頁および118頁注11は、金銭が混和した場合には、民法第245条が準用する同法第244条に拘らず、主従の区別を問題にすることなく常に共有関係が成立するとの立場に立つ。これによれば、信託法第30条を媒介として、金銭に対する共有持分が信託財産を構成することとなるため、受益者は物権的救済を受けることができる。これに関し、道垣内・前掲（注24）201頁以下参照。

本文の「ないし」の立場は、少なくとも信託については、金銭所有権の所在を問うことなく信託財産に属する金銭の取戻しを受益者に認めるものとして論を進める。この点、信託財産の独立性は、金銭に限らず信託財産一般について、所有権が受託者にあるにも拘らず肯定されるものであることから、信託については、金銭所有権の議論を離れて受益者の取戻しを論ずることも可能と思われる。

<sup>35</sup> 以上について、能見・前掲（注22）18頁参照。

<sup>36</sup> プローカーの手元にある顧客財産の返還請求権についてはあるが、日本銀行金融研究所・前掲（注33）25頁参照。

<sup>37</sup> このうち貸付信託については、元本保証特約が付されているために、受益者としては預金類似の金融商品と認識しているのが通常である。すなわち、信託財産の中身より受託銀行の信用に依拠している面が相当あり、受託銀行が破綻した場合に信託財産の独立性によって保護されるべきものか否かについては、疑問がないではない。

ける貸付であることを知らない預金者からみれば、相殺期待は大きいはずだが、他方、受託銀行が破綻しても信託財産は保護されるという受益者の期待もまた、保護に値するように思われる。

貸付信託の実務においては、貸付債権の債務者が破綻して債権が回収不能となった場合には、受託銀行が、当該貸付債権と当該債務者に対する預金債務とを相殺し、または当該債務者に代わって当該預金を払戻して当該貸付債権を回収したうえ、銀行勘定により信託勘定に対し対等額を補償することが行われており、信託銀行の銀行取引約定書もそれを前提とした規定をおいている<sup>38</sup>。また、銀行取引約定書は、預金者からの相殺についても、これを認める規定をおいている<sup>39</sup>。しかしながら、受託者が破綻した場合の相殺の可否については、必ずしも十分な議論がなされているわけではない<sup>40</sup>。

なお、ここでの問題とは逆になるが、信託財産に対する債権のうち、信託財産のみを引当とする責任財産限定特約が付されたものについては、特に信託財産が破綻した場合には、受託者固有の債権との相殺が禁止される。かかる相殺禁止は、通常、責任財産限定特約の内容から導かれよう。

## 2. 分析・検討

### (1) 信託財産の独立性と第三者の相殺期待との調整の必要性

信託法 17 条によれば、信託財産に属する債権と信託財産に属さない債務とは相殺することができない。これは、同条の文言からすると、受託者が相殺の意思表示をする場合を念頭においているようにも思われる。しかし、受託者の固有財産からの信託財産の独立性（信託法 16 条 1 項等）の趣旨およびその条文配列に鑑みると、受託者の一般債権者からの相殺をも禁じているものと考えられる<sup>41</sup>。他方、受託者が受託者であることを明示せずに債権を取得した場合については、その相手方が受託者本人に対し反対債権を有している場合の相殺期待を保護する要請も強い。わが国においては、実務上信託勘定からの貸付であることを貸付先（債務者）に知らせないのが通常であることを考えると、何らの公示ないし表示なしに相殺が禁止されることには問題が多い。

通説によれば、信託財産が金銭債権である場合には、信託財産の独立性一般について、これを主張（信託を対抗）するために信託の公示は要求されない。その理由とするところは、受託者の一般債権者は信託財産につき一般的・抽象的利害しか持たないのに対し、受益者は実質的・具体的利害を持つことに求められるようである。しかし、このような一般論を信託法 17 条に基づく相殺禁止に持ち込むことができるかについては、検討を要する。なぜなら、

<sup>38</sup> 具体的には、銀行取引約定書 7 条 1 項は、通常相殺条項に続けて、「私の預金、その他の債権につき、事前の通知および所定の手続を省略し、払戻し、解約または処分の上、その取得金をもって債務の弁済に充当することができます」と規定している。もっとも、信託の債務者が破綻した場合の受託者からの相殺については、信託法 17 条の相殺禁止のほか、受託者の忠実義務の問題が生じ得る。松本崇「信託銀行の貸出取引における相殺と忠実義務（その 1）（その 2・完）」信託 127 号 22 頁以下・128 号 103 頁以下（1981 年）参照。この点、信託法 22 条に関する現在の解釈論を前提とすると、信託勘定からの貸付債権を被担保債権として、債務者が有する預金債権を担保にとるのが穏当であろう。能見・前掲（注 4）96 頁参照。

<sup>39</sup> 信託銀行が一般に用いている銀行取引約定書 7 条の 2。

<sup>40</sup> かかる観点からの議論として、日本銀行金融研究所・前掲（注 33）53 頁参照。

<sup>41</sup> 能見・前掲（注 4）95 頁、道垣内・前掲（注 29）80 頁、日本銀行金融研究所・前掲（注 33）53 頁等。また、立法過程における議論として、山田昭『信託立法過程の研究』（勁草書房、1981 年）138 頁参照。

受託者の債権者といっても、信託財産に対する債務と知らずに債務を負担した後、相殺を期待して受託者自身に対する債権を取得した者や、受託者自身に対する債権を取得した後、信託財産に対する債務と知らずに反対債権を負担した結果として相殺期待を有するに至った者については、信託財産（この場合は自己に対する金銭債権）について一般的・抽象的利害しか持たないとはいえないからである。したがって、制度としての公示まで求めるかどうかはともかく、信託財産であることの表示ないし相手方の了知を求めることは、考慮されてよからう。

しかしながら、現行法の下での両者の利害調整としては、信託取引における公示制度または表示方法が確立していない現状に鑑みると、債務者の要保護性に着目するのが現実的に妥当な解釈を導く方法として適当であろう。すなわち、結論としては、債務者が借入時に受託者の固有財産からの借入であると信ずるにつき正当な事由があるときは、信託法 17 条の相殺禁止とは別の何らかの法理により相殺が例外的に可能となり、債務者の債務の消滅が認められると解すべきである<sup>42</sup>。

ここで、現在の実務を前提とすると、貸主が信託銀行というだけでは、多くの場合信託勘定の貸付であると疑うべきものとはいえず、上記正当事由が認められることとなる可能性が高い。しかし、銀行勘定に対する債権がインターバンク取引やデリバティブ取引から生じたものである場合には、その相手方は相当程度ソフスティケートされていると考えられるから、上記正当事由は相対的に認められにくくなると思われる。また、この場合であっても、取引実体ないしマーケット・スタンダードからみて、銀行勘定の取引か信託勘定の取引かをいちいち確認することを相手方に到底期待できない場合には、正当事由が認められねばなるまい。信託銀行からみれば、取引実体に応じ、信託勘定からの与信であることを示して相手方からの相殺を断つか、逆に信託契約等を通じて一定の限度での相殺リスクを受益者に開示したうえ、それをいかに管理するかを選択していくことが期待される。信託勘定からの与信であることを示すとしても、相手方の能力・経験に応じて、「受託者として」取引する旨を表示すれば足りる場合もあれば、「受託者として取引をするので、銀行預金その他銀行勘定の債務との相殺はできない」旨まで表示すべき場合もあろう。

以下では、かかる結論を現行法上導くことができるか否かを、検討することとする。

## （２）民法 478 条類推適用による相殺期待の保護

民法 478 条は、「債権ノ準占有者ニ為シタル弁済ハ弁済者ノ善意ナリシトキニ限り其効力ヲ有ス」と定め、債権者としての外観を信頼して、かかる外観を有する者に債務を弁済した者を保護している<sup>43</sup>。判例は、同条を類推して、銀行が通帳等を持つ者を預金者またはその代理人と誤認し、相殺を期待してその者に対し貸付を行った場合に、誤認につき善意無過失である銀行（預金債務者）が貸付債権と預金債務を相殺することを認めている<sup>44</sup>。そこでは、

<sup>42</sup> 商事信託研究会・前掲（注30）の示す商事信託法要綱案は、立法論として同様の立場を採用している。

<sup>43</sup> 同条の「善意」は善意無過失を意味するというのが判例である。最判昭和 37 年 8 月 21 日民集 16 巻 9 号 1809 頁等。

<sup>44</sup> すなわち、最判昭和 48 年 3 月 27 日民集 27 巻 2 号 376 頁は無記名定期預金と相殺する予定でなされた貸付につき、最判昭和 57 年 4 月 2 日金法 995 号 67 頁は記名式定期預金を担保とする貸付につき、さらに、最判昭和 63 年 10 月 13 日判時 1295 号 57 頁は銀行総合口座取引における貸越につき、当該各貸付が真の預金者と異なる者になされた場合に、それぞれ民法 478 条を類推適用して、貸付人（預金債務者）による相殺の効力を真実の預金者に及ぼした。また、生命保険会社が約款に基づいて行う契約者貸付に民法 478 条が類推適用されるか否かについても、最判平成 9 年 4 月 24 日民集 51 巻 4 号 1991 頁が、

銀行の善意無過失の判断は相殺時ではなく貸付時になされることとされている<sup>45</sup>が、これは、相殺を期待して反対債権を取得したことをもって、外観に対する信頼があったと認め、これを保護したものであろう。

このように、判例は、債務者が債権者でない者を債権者と過失なく信じて貸付を行った場合に、債務者からの相殺を認めている。これを一步進めれば、借入人が信託勘定からの貸付を信託銀行自身からの貸付と信じて預金をした場合にも、借入人からの相殺を認めることができそうである<sup>46</sup>。

もっとも、上記判例の具体的な事案においては、預金に対する担保設定ないし相殺予約に基づき貸付がなされており、単純に債権債務が相対立している場合と比べ、銀行の相殺期待を保護すべき要請が強かったと考えられる。そこで、信託勘定による貸付について民法 478 条の類推適用により預金者からの相殺を認めるにしても、当該貸付と預金との間にどの程度の結びつきを要求すべきかを明らかにする必要がある。また、上記判例はいずれも、債務者が相殺を期待して債権を取得したことに着目して、当該相殺期待の基礎にある権利者たる外観に対する信頼を保護したものである。そうであるとすれば、反対債務なしに（すなわち、相殺期待なしに）債権を取得した者が、後に反対債務を負担した場合に、その時点で生じた相殺期待まで上記判例を及ぼして保護することには無理がないではない。

この点、判例がこれまで展開してきた民法 478 条の類推適用の範囲は、債務者が、その債務との相殺を期待するに足る結びつきがある反対債権を取得した場合に限られるとするのが、現在の解釈としては素直であろう。しかしながら、もともと債権の準占有者に対する弁済を保護する同条の適用範囲を類推解釈により広げてきた流れを重視すれば、その法理をさらに進めて、債権債務が対立した（かのように見える）時点で生ずる相殺期待を、その当事者が善意無過失の場合に保護するものとして構成することも不可能ではなからう。このような立場に立てば、債権と債務の発生順序は問わないということも可能である。また、預金担保貸付であるか否か、一定の預金残高を維持する義務が貸付において課されているか否か、相殺予約がなされていたか否かは、貸付が銀行勘定からなされたことについての過失の有無の判断で考慮されることとなる。また、反対債権が預金債権でなく他の債権（例えばデリバティブ取引上の債権）であるか否かは、当該当事者がどの程度金融取引に通暁していたかという点で、過失の有無の判断に影響しよう。

### （３）その他の権利外観法理に基づく相殺期待の保護

外観に対する信頼の保護を導くのであれば、民法 478 条の類推適用以外にも、現行法上いくつかの根拠がある。前述のように、本稿における問題に民法 478 条を類推適用するには判例理論をさらに拡張する必要があるが、貸付行為は新たな取引行為であり、受託者が信託勘定にその効果を帰属させる意図でなされるものであるから、むしろ民法 109 条または 110 条<sup>47</sup>などの表見代理の法理を及ぼすことも考えられる。これらは、民法 478 条と比べ、本人の帰責事由を必要とする点に違いがあるが、受託者として行為する際にそれを明言せず銀行として振舞っている以上、多くの場合外観作出の基礎となる代理権授与の表示または基本代理権の授与等に相当する外観の作出ないし容認が受託者側にあり、信託勘定に帰責事由が認め

---

肯定説に立っている。

<sup>45</sup> 最判昭和 59 年 2 月 23 日民集 38 卷 3 号 445 頁、最判昭和 63 年 10 月 13 日・前掲（注 44）等。

<sup>46</sup> その可能性に言及するものとして、道垣内・前掲（注 29）81 頁、日本銀行金融研究所・前掲（注 33）54 頁参照。

<sup>47</sup> 能見・前掲（注 4）96 頁は、「『109 条の法意』を類推適用するということにでもなろうか」とする。



られると思われる。

もっとも、民法上の表見代理の法理は、代理人としての顕名と権限の欠如を前提として、その代理としての外観を信頼した者に対する本人の責任を認める（代理人の権限があったものと扱う）ものであって、代理人の責任を認めるものではない。また、効果からみれば、非顕名代理人の責任を定める民法 100 条を類推することも考えられるが、信託財産に属すべき事務処理であることを表示しなくとも受託者の行為の効果が当然に信託財産に帰属する信託関係とは、重要な点において適用の前提が異なる<sup>48</sup>。

このように考えると、非顕名代理行為が代理行為として認められる商事代理についての商法 504 条但書を類推適用することが考えられる。商法 504 条は、その本文において、商行為の代理につき民法の顕名主義に対する例外を規定するとともに、その但書において、「相手方カ本人ノ為メニスルコトヲ知ラサリシトキハ代理人ニ対シテ履行ノ請求ヲ為スコトヲ妨ケス」として相手方が代理人自身の責任を追及することを認めている。同但書については、「履行ノ請求」にとどまらず、代理関係につき善意無過失の相手方が、その選択に従い、本人との関係を否定して代理人との法律関係を主張することを認めたものとするのが判例である<sup>49</sup>。これによれば、信託財産のいわば代理人である受託者が、代理人であること（受託者としての行為であること）を示さずに貸付をした場合には、代理行為（信託勘定の貸付）であることにつき善意無過失の借入人は、代理人自身（受託者の固有財産）を自己の債権者とみなせることになる。

## ・ 受益者と信託に対する債権者の優劣関係

### 1 . 問題の所在等

#### （1）取引事例

まず、自益信託を前提に、受託者を介して信託外の第三者（債権者）と取引を行う事例<sup>50</sup>から検討を行う。かかる取引の一例として、ここではデリバティブ取引等を信託を介在させて行うケースを取り上げる。具体的には、デリバティブ取引を行おうとする当事者が、まず、所定の第三者（「カウンターパーティー」）とのデリバティブ取引を通じて信託財産を

<sup>48</sup> 同様に、無権代理人の責任を定める民法 117 条の類推適用も考えられるが、同条は権利の外観を信頼した者の保護というよりは無権限者に対するペナルティーという性格が強く、信託関係に類推することにはやや無理がある。ただし、受託者は本来信託財産に属する取引であることを相手方に明示すべきだという立場に立てば、それをしなかった「落ち度」を捉えて同条の法理を及ぼすことも可能であるかもしれない。

<sup>49</sup> 最判昭和 43 年 4 月 24 日民集 22 卷 4 号 1043 頁。この判決において、最高裁は、商法 504 条本文の趣旨（顕名主義の例外）に続けて、「しかし、この非顕名主義を徹底させるときは、相手方が本人のためにすることを知らなかった場合に代理人を本人と信じて取引をした相手方に不測の損害を及ぼす虞がないとはいえず、かような場合の相手方を保護するため、同条但書は、相手方は代理人に対して履行の請求を妨げないと規定して、相手方の救済を図り、もって関係当事者間の利害を妥当に調和させている」としたうえ、保護されるべき相手方は、「その選択に従い、本人との法律関係を否定し、代理人との法律関係を主張することを許容したものと解するのが相当」としている。なお、相手方の保護要件としては、善意のみならず無過失を要するとし、その立証責任は、相手方がその善意を立証した場合には、代理人が相手方の過失の立証責任を負うものとしている。

<sup>50</sup> 以下、かかる事例を、便宜上「導管的利用に係る信託」または「信託の導管的利用」と称する。

の管理・運用すること等を目的として、金銭信託または有価証券信託等を設定する（委託者が受益者を兼ねる自益信託の形をとる）。信託銀行は、委託者兼受益者の指図に従い、カウンターパーティーとの間でデリバティブ取引に従事する。なお、当該デリバティブ取引に関し信託銀行がカウンターパーティーに対して負うことのある債務の引当となる財産は、信託財産に限定される旨明確に合意されることも多い（図 1-1 を参照）。かかる取引は、後述のとおり、委託者兼受益者の倒産リスクを遮断することを目的として行われるという面がある<sup>51</sup>。

## （２）問題の所在

この場合、受託者が当該デリバティブ取引に基づきカウンターパーティーに対し負担する債務につき、信託財産からこれを支弁することができるか（信託財産による債務負担の問題）、受益者は、受託者が当該債務をすべて履行した後の残余信託財産の範囲内で収益・元本の配当・償還を受けられるにすぎないものか（受益者と信託に対する債権者の優劣関係の問題）、仮に上記 および が肯定されるとした場合、かかる結論は委託者兼受益者の倒産時においても同様に認められるものか<sup>52</sup>、といった点が問題となり得る。

## ２．分析・検討

### （１）信託財産による債務負担

信託行為に際して債務を信託財産の一部とすることは許されないが、一旦信託が成立すると、信託財産は、信託事務を処理するための費用等について、債務を負担するようになると解されている<sup>53</sup>。信託財産に帰属し得る債務とは、「信託事務ノ処理ニ付生シタル」（信託法 16 条）債務でなければならず、これには信託行為の定めにより明定された費用および信託目的遂行上必要とされる費用を得るための借財を含むとされる<sup>54</sup>。

上記 1 . （１）の取引事例におけるデリバティブ取引に基づき受託者がカウンターパーティーに対して負担する債務は、信託契約において受託者がかかるデリバティブ取引に従事することが明定される限り、信託財産に有効に帰属し、したがって、受託者は、かかる債務を信託財産から支弁することができるものと解される。

---

<sup>51</sup> すなわち、信託設定による当該信託財産の委託者の責任財産からの分離を通じて、委託者兼受益者の倒産その他信用状況悪化時においても、カウンターパーティーが実際上当該信託財産から優先的に回収を図ることができるようにとの狙いによるものである。なお、ここでは、一般の投資信託において資産運用等の一環としてデリバティブ取引を行うような場合は特に念頭においていない（かかる取引は、委託者兼受益者の責任財産からの分離を殊更に追求する意図の下に行われるものではないと解されるため）。

<sup>52</sup> 委託者の倒産時においても、上記 および が肯定されるとなると、委託者がカウンターパーティーと直接にデリバティブ取引に従事しかつ担保差入れを行った場合と異なり、カウンターパーティーは、委託者兼受益者に係る倒産手続における担保権に関する制約（会社更生における更生担保権に係る規制、民事再生・会社整理・特別清算における担保権実行中止命令等）に服することなく、委託者兼受益者の他の債権者に先んじて信託財産から弁済を受けられることになる。

<sup>53</sup> 四宮・前掲（注2）133 頁、204 頁。

<sup>54</sup> 四宮・前掲（注2）204 頁、178 頁。

## (2) 受益者と信託に対する債権者の優劣関係

一般に、信託財産による債務負担がなされた場合、受益者は、かかる債務の支弁が行われた後の残余信託財産の範囲内で配当・償還を受けられるものと理解される<sup>55</sup>。債権者の側からみると、受益者に先んじて信託財産から弁済を受けられることになる<sup>56</sup>。このことは、上記1.(1)のデリバティブ取引におけるカウンターパーティーについても同様に当てはまる。

## (3) 委託者兼受益者の倒産時における扱い

では、上記(2)で述べた内容は、委託者兼受益者が破産、会社更生、民事再生その他の倒産手続に服するに至った場合にも、そのまま維持されるであろうか。すなわち、破産管財人、更生管財人等との関係でも、信託レベルでの債権者が優先するという扱いに変更は生じないと理解されるか。

上記(2)で述べた点は、いわゆる対抗問題という意味での第三者性は問題になっておらず、また、実体法上の第三者保護規定に関わるわけでもない。むしろ、管財人は、破産者が有した受益権をそのままの内容・条件・属性に従い、承継するものと理解される。したがって、委託者兼受益者につき破産その他の倒産手続が開始された場合にも、基本的には、上記(2)に述べたことが同様に当てはまるものと理解される<sup>57</sup>。

## (4) 「金融取引としての信託」の観点からの分析・検討

このように、一般論としては、受益者と信託レベルでの債権者との間では、当該債権者は受益者に優先して信託財産からの支払を受けられる立場にあり、かつ、かかる結果は受益者の他の債権者、管財人等の第三者との関係でも維持されるものと解される。

ただし、現実に信託を利用して行われる取引は、より複雑な仕組みを伴うことが多く、上に述べたような一般論を形式的に適用するだけで足りるのか、吟味を要するような事例もな

<sup>55</sup> 正当に信託財産に帰属するに至った債務がある場合、受託者は、上記(1)のとおり当該債務を信託財産から支弁することができるが、これは、受託者が受益者への配当・償還に先んじて当該債務その他信託事務費用の支弁を行い得ることを意味する。受益者の側からみれば、かかる債務その他の信託事務費用の支弁が行われた後の残余信託財産の範囲内で配当・償還を受けられるということになる。

<sup>56</sup> なお、受託者が固有財産を用いて当該債務を弁済した場合、かかる支出は「信託財産ニ関シテ負担シタル」費用または「信託事務ヲ処理スル為」に「受ケタル損害」(信託法36条1項)に該当し、受託者は、当該支出につき、「信託財産ヲ売却シ他ノ権利者ニ先チテ其ノ権利ヲ行フコト」ができ(同項)、この場合、かかる受託者の優先権は受益者の信託財産に対する権利に優先すると解されている。これを当該信託費用の請求権者の立場からみると、結果的に、受託者による立替払い(およびその後の信託財産からの回復)を介して、あたかも受益者に先んじて信託財産からの支弁を受けたような結果になる(いわば、受託者の優先権を介して、反射的な利益を受けている)と説明できる面もある。

<sup>57</sup> 破産管財人の実体法上の地位については、破産者の一般承継人たる性格を有する管財人、破産債権者の利益の代表者としての管財人(あるいは財団所属財産に対する差押債権者としての管財人)、および破産実体法の規定によって差押債権者を超える地位を与えられる管財人、といった3つの基準が考えられると説明される。そして、管財人と外部の第三者との法律関係は、基本的にはこの基準に従い、管財人を破産者の一般承継人とみて処理されるが、実体法規がある法律関係の処理について差押債権者を特別に保護していると解釈される場合には管財人についても同様に保護が与えられ(上記の基準)、さらに破産法が管財人に特別の地位を認めている場合には、上記の基準になるとされる。以上につき、伊藤眞『破産法(全訂第3版補訂版)』(有斐閣、2001年)204-206頁。本件では、上記の基準に従うことになる。

くはない。典型的には、例えば、信託設定により表向き信託銀行を通じてカウンターパーティーとのデリバティブ取引等に従事する形をとりつつ、信託財産の価額が市場価値の変動等により当該取引により発生した信託銀行の債務を履行するのに必要な金額に満たなくなった場合に、委託者兼受益者が当該不足額に満つるまで追加の財産を信託する旨、信託契約またはカウンターパーティーを交えた三者間契約において予め定められているケースがある。あるいは、デリバティブ取引を最終的に清算する際に、信託銀行の側で最終残額債務が生じた場合、委託者兼受益者が当該残額債務の支払を信託銀行と連帯してカウンターパーティーのために保証するようなケースもあり得る。

これらの取引事例においては、カウンターパーティーとしては、信託財産の価値のみに着目して取引を行うというよりは、委託者による追加信託「義務」の存在、および委託者の当該義務の履行能力に依拠しながら取引を進めているという実体がある。かかる取引事例においては、信託レベルでの債権者としては、実質的には、委託者（兼受益者）自身と直接デリバティブ取引を行い、かつ、同人から（信託財産に相当する）一定の資産を担保として受け入れるのと何ら変わらないと指摘される可能性も存するように見受けられる。その場合、法形式上（または名目上）「信託」の形をとりさえすれば、常に上記（2）で述べたような結果（すなわち、信託レベルでの債権者は受益者に先んじて信託財産からの回収を図ることができること）を認めてもよいのか、については議論の余地がある。当該債権者が委託者兼受益者と直接担保付デリバティブ取引を行った場合に、委託者兼受益者の倒産時（特に会社更生手続が開始された場合）にその権利行使につき少なからぬ制約を受け得ることと対比すると、この点は極めて重要な問題を提示しているように思われる<sup>58</sup>。

ちなみに、譲渡担保の場合も、外形的には「譲渡」の法形式がとられているが、その実質は担保取引であると理解されており、譲渡担保権設定者に係る倒産手続における譲渡担保権者の処遇も、実務上かかる理解を反映したものとなっている<sup>59</sup>。所有権留保についても同様である<sup>60</sup>。然らば、信託との関係でも、取引の内容・条件如何によっては、「信託」の法形式をとっているが、その実質は担保取引であるといった議論がなされ、信託レベルでの債

<sup>58</sup> この点は、資産の流動化・証券化取引との関係でも重要な示唆を与え得るように思われる。所謂信託受益権のリパッケージ方式により行われている流動化・証券化においては、オリジネーターが信託設定により取得した受益権の全部または一部を特別目的会社（「SPC」）に譲渡し、当該SPCが譲り受けた信託受益権に係るキャッシュフローを引当に社債等を発行するスキームがとられるのが通常である（図1-2参照）。これは、受益権をSPCに譲渡することにより、信託財産およびこれに係る権利を（ほぼ）完全にオリジネーターから切り離し、委託者倒産時の影響をできる限り排除することを目的としていると理解される（もちろん会計上の理由も大きい）。この点、受託者の取引相手は、基本的に委託者兼受益者（並びにその債権者および管財人）に常に優先するといえるのであれば、敢えて受益権を譲渡せずとも、例えば図1-3のようなストラクチャーによることも可能なように思料される。しかし、この場合、信託契約等の内容如何によっては（例えば、上述した信託財産の価値下落時等における委託者兼受益者による信用補完措置が何らの制約なく潤沢に行われ得る場合等）、実体としては、委託者兼受益者に対して直接担保付貸付を行うのとさほど違いがないにも拘らず、その法的効果（特に委託者兼受益者倒産時における規制の有様）においてドラスティックな差異を生じることもあり得る。この場合に、当該取引の「外形」どおりの法的効果を認めてよいかについては、議論の余地があるように思われる。

<sup>59</sup> 証券化・流動化取引における所謂「真正売買」の議論は、まさに、かかる譲渡人の倒産手続（特に会社更生手続）における譲渡担保権の取扱いを念頭におきながら、SPCへの資産譲渡が「真正な売買」にあたるか、あるいは「譲渡担保」を構成するにすぎないものかという問題を取扱うものである。

<sup>60</sup> 最判昭和57年3月30日民集36巻3号484頁は、代金を分割払いとする機械の売買契約で、売買代金の完済時まで所有権を留保し、その間売主は買主に当該機械を無償使用させる旨の所有権留保売買契約の事案で、買主に会社更生手続開始申立の原因となるべき事由が生じたことをもって売買契約の解除事由とする旨の特約の効力を否定した。

権者の有する権利内容についても、そのような実質に即した取扱い（具体的には担保権者としての取扱い）がなされることがあってもおかしくないように思われる。

問題は、「信託」の形をとった取引につき、如何なる場合に「担保取引」であるとの認定が行われ得るかであるが、この点については、下記 2. でまとめて議論することとしたい。

## ・ 「担保目的による信託」<sup>61</sup>について

### 1. 問題の所在等

#### (1) 取引事例（応用事例）

信託は、それによって移転する財産権の行使を担保目的に制約することによって、「担保権」的機能を営むことができる<sup>62</sup>。設備信託、社内預金引当信託等がその例として挙げられてきたが<sup>63</sup>、最近、これらに限らず、かかる信託の担保的機能を生かした取引ないし仕組みが、様々な場面で導入されるに至っている（例えば、退職給付信託<sup>64</sup>、顧客分別金信託<sup>65</sup>等）。

<sup>61</sup> 他益信託の要素を包含しつつ（完全な他益信託に近い事例から、自益信託と他益信託の混合形態とでもいうべき事例までである）、委託者（兼受益者）の信用状況悪化を念頭におきつつ、信託財産を（他益信託部分における）受益者のために確保することを目的とした事例を、便宜上「担保目的による信託」または「信託の担保目的による利用」と称する。なお、上記 1. で取り上げた「導管的利用に係る信託」または「信託の導管的利用」の場合も、委託者兼受益者の信用状況如何に拘らず、信託財産を一定の当事者（すなわち、信託に対する債権者）のために確保することを目的としている点では、「担保目的による信託」または「信託の担保目的による利用」と相通じるところがある（ただし、後述のとおり、「担保目的による信託」または「信託の担保目的による利用」の方が、委託者兼受益者と直接の取引関係を有する者の債権保全のための措置としての様相をより呈しているようにも思われる）。

<sup>62</sup> 四宮・前掲（注2）31頁。

<sup>63</sup> 武藤達「信託の担保的利用の現状」米倉明ほか（編）『金融担保法講座 巻』（筑摩書房、1985年）79頁以下、今村和夫「信託と担保」『別冊 NBL10号・担保法の現代的諸課題』（商事法務研究会、1983年）224頁以下等。

<sup>64</sup> これは、退職給付目的のために事業主の資産を拠出することによって設定される信託であり、一定の要件を満たした場合、退職給付会計における年金資産として会計処理を行うことが認められている。「退職給付会計に関する実務指針（中間報告）」（平成11年9月14日・日本公認会計士協会）（以下、「退職給付会計実務指針」という）。参考文献として、例えば、五十嵐則夫「退職給付会計に関する実務指針（中間報告）について - 作成・公表プロセスと退職給付信託」企業会計 Vol.52 No.1（2000年）113頁以下、小林伸行「退職給付信託」経理情報 919号（2000年）39頁以下等。退職給付会計実務指針は、退職給付信託を用いる場合、退職給付会計基準上の年金資産に該当するためには、当該信託が退職給付に充てられるものであることが退職金規程等により確認できること、当該信託は信託財産を退職給付に充てることに限定した他益信託であること、当該信託は事業主から法的に分離されており、信託財産の事業主への返還および受益者に対する詐害行為が禁止されていること、信託財産の管理・運用・処分については、受託者が信託契約に基づいて行うこと、から成る全ての要件を充足する必要があるとする。このうち、については、「事業主の倒産時において、事業主の債権者に対抗できることおよび信託財産の信託の目的に従った処分が実行できる仕組みとなっていることが必要である」と説明される（下線加筆）。

<sup>65</sup> これは、「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」（平成10年法律第107号）に基づく証券取引法の改正によって、証券会社は顧客資産を自己の固有財産と分別保管することが義務づけられ、また、顧客資産のうち、金銭や再担保に供された有価証券について「顧客分別金」を分別保

また、これらの信託とは若干異なる類型のものとして、「金融商品会計に関する実務指針(中間報告)」(平成12年1月31日・日本公認会計士協会)(以下、「金融商品会計実務指針」という)のもとで認められた「実質的ディフィーザンス」の要件を満たすことを目的とした信託スキームもある<sup>66</sup>)。

さらに、最近では、信託の担保的機能を金融取引等の場面で活用することを狙った応用事例もみられる。例えば、借入債務等の債務者が委託者として信託を設定する、受益権は第一受益権と第二受益権の2種類から構成され、当該債務者が第一受益権を、また、当該債務者に対する債権者が第二受益権をそれぞれ取得する、信託財産に係る配当は平時は第一受益者のみに行われるが、一定のトリガー事由(上記借入金に係る期限の利益喪失事由その他債務者兼第一受益者の信用状況悪化の徴表となる事由に結びつけられるのが通例)の発生により、爾後第二受益者にのみ配当および元本交付が行われる、本件特約に基づき信託財産が第二受益者に配当・交付された限度で上記借入金債務は消滅するものとされる、といったスキームが典型的である(図2参照)(以下、かかる取引を「応用事例」といい、上記の特約を「本件特約」という)。その狙いは、信託財産を債務者兼第一受益者の信用状況悪化時に債権者兼第二受益者のために確保することにある。

この他、住宅金融公庫により本年3月に発行された「貸付債権担保第1回住宅金融公庫債券」においても、公庫債に係る支払を実質的に担保するために信託の仕組みが活用されている。

---

管すること、その方法としてかかる顧客分別金を信託することが要件とされたことにより導入されるに至ったものである。証券取引法47条に基づく証券会社の分別保管に関する命令(以下、「分別保管命令」という)5条は、顧客分別金信託の要件について定める。参考文献として、片岡雅「証券会社の顧客分別金信託」信託198号(1999年)35頁以下。なお、顧客分別金信託の目的・趣旨については、「顧客分別金信託は顧客への返済原資(=顧客分別金)を証券会社の固有財産と分別して確保するとともに、顧客が証券会社に対して有する金銭または有価証券の返還請求権(債権)を法的に保護すること(証券会社からのバンククラブシーリモート)を目的としたものである」と説明されている(下線加筆)。片岡・前掲37頁。また、立法当時には、「(顧客分別金を)顧客に戻るようには、信託が日本の法制度の中では一番安全なやり方であることから、相当する金額を信託するという法制度になっています」と説明されていたとのことである。片岡・前掲37頁。顧客分別金信託契約は、証券会社を委託者とし、信託会社または信託業務を営む金融機関を受託者とし、かつ、当該証券会社の営む証券業に係る顧客を元本の受益者とする他益信託である(分別保管命令5条1項1号)。収益受益者については、法令上明文の規定はないが、実務上は委託者である証券会社が収益受益者とされているとのことである。片岡・前掲37頁。顧客分別金信託については信託管理人を設置し、複数の顧客分別金信託契約を締結する場合には、信託管理人を同一の者にしなければならない(分別保管命令5条1項2号)。なお、金銭の分別管理に関連した問題として、前述 参照。

<sup>66</sup> 金融商品会計実務指針において、金融資産の消滅の認識(負債のオフバランス)の要件として、原則として法的な債務の履行ないし消滅が必要とされているところ、例外的に、かかる法的な債務の履行ないし消滅を伴わない形での、社債に係る債務の消滅の認識(すなわち実質的ディフィーザンス)が経過措置として認められ、かつ、そこで「取消不能で、かつ社債の元利金の支払に充てることを目的とした他益信託等」の設定が要件とされているものである。金融商品会計実務指針は、「この場合、社債の発行体又はデット・アサンプションの受託機関に倒産の事実が発生しても、当該発行体の当該社債権者以外の債権者等が、信託した金融資産に対していかなる権利も有しないことが必要であり、また、ここでいう信託とは「信託財産が委託者及び受託者の倒産から隔離され分離保全されているものをいう」(下線加筆)と規定する。なお、古市峰子「負債のオフバランス化の条件について デット・アサンプションを中心に」金融研究17巻6号(1998年)123頁も参照。

## (2) 問題の所在：担保目的による信託の倒産法上の取扱い

上に述べた担保目的による信託については、一般的には当然にその効力を認め得ると解されるが、委託者（兼受益者）の倒産時における取扱いについては議論があり得る。かかる信託は、通常債務者にあたる当事者を委託者として、その保有する財産を予め抛出せしめ、当該委託者の事後的な信用事情の悪化に拘らず、当該財産を受益者たる第三者（通常債権者にあたる当事者である）のために確保することを目的としたものであり、まさにその名の示すとおり、担保（的）取引であることは疑うべくもない。応用事例の場合も、基本的には、同様の発想・仕組みに基づいている。具体的には、本件特約は、債務者兼第一受益者に係る一定の信用不安事由の発生（倒産手続の申立または開始を含む）により、信託財産または第一受益権に係る権益が実質的にみて債務者兼第一受益者から債権者兼第二受益者に対し移転または流出するのに等しい効果をもたらすことになる。これは、事実上の担保権実行に相当するものである。

かかる担保目的による信託の機能・実質に照らし、倒産法上担保権行使に関する制約が設けられている場合（典型的には会社更生の場合）に、当該規制との関係でかかる信託に基づく信託財産の隔離および受益者への実質的帰属といった効果を信託契約の規定どおりに容認して構わないかが、問題となり得る<sup>67, 68</sup>。

## 2. 分析・検討：「金融取引としての信託」と「真正な信託」<sup>69</sup>

上記の各取引事例（ . 1 . ( 1 ) で掲げたデリバティブ取引の事例および、 . 1 . ( 1 ) で言及した各種取引を参照）はともに、信託の外形をとってはいるが、その取引の実質に着目すると、当該外形を前提とした法律効果を付与するのは必ずしも適切ではない、むしろ当該取引の実質に鑑みれば、他の種類の取引または法律行為（ここでは担保取引）が行われているものとして扱うべきではないか、という点が問題になっている。この点、一般的には、取引当事者が、敢えて一定の取引形式によることを選択し、これに伴う法的効果が生じることを期待して当該取引に従事する以上は、かかる当事者の選択ないし期待を尊重し、当該取引形式を前提とした法的効果を付与すべき、という考え方が妥当すべきようにも解される。ただ、後述のとおり、特に取引当事者が倒産したような場合においては、当事者が選んだ取

<sup>67</sup> この場合、かかる信託契約の倒産法上の効力如何、（債権者にあたる）受益者は、（債務者にあたる）委託者の倒産手続においてどのような処遇を与えられることになるか、信託契約に基づき受益者への信託財産の交付が行われた後に、管財人等による否認の対象となり得るか、等が問題となる。

<sup>68</sup> この点、会社更生を例にとると、「更生手続開始当時会社財産の上に存する」担保権で担保されたもの、という更生担保権の定義からすれば（会社更生法 123 条 1 項）、かかる信託により既に受託者に権利移転された信託財産に係る受益者の権利について、更生担保権として扱うのも無理があるようにもみえる。他方、これに対しては、所有権留保または譲渡担保の場合も、形式的・外形的には目的物の所有権は更生手続開始時に更生会社にはないものであるが、その担保としての実質に照らし実務上これを更生担保権として扱うこととされており、信託という外形にそれ程拘泥すべきでない、という考え方もあり得るように思われる。最判昭和 57 年 3 月 30 日・前掲（注60）参照。法形式として「譲渡」の形をとっていても、特に倒産手続の場面で、必ずしもその外形にとらわれない取扱いがなされる可能性があり得る点については、上記 . 2 . ( 4 ) で既に触れたとおりである。担保目的による信託の場合、導管的利用に係る信託と比べ、「担保」取引的であること自体は、その目的、機能等に鑑みて比較的明らかであるだけに、その倒産手続上の取扱いについては、より注意を要する面があるように思われる。

<sup>69</sup> なお、本稿では、便宜上、「金融取引としての信託」に対置される通常の信託（その外形どおりに信託として扱われる取引）を意味するものとして、「真正な信託」という用語を用いることとする。証券化取引・流動化取引において、譲渡担保と対置される通常の売買を往々にして「真正売買」と称するのと同様である。

引の形式ないし外形に必ずしもこだわることなく、その「実質」に着目し、当該実質に即した法的効果を付与しようといった議論がなされる傾向があるようにも見受けられる<sup>70</sup>。

そこで、以下、「信託」の形をとった取引につき、如何なる場合に「担保取引」として扱い、所要の法的効果を付与すべきとの結論に至り得るかという問題について、さらに検討を行うこととする<sup>71</sup>。

### (1) 譲渡担保等に関する判例・学説の状況

上記の取引事例( . 1 . ( 1 ) および、 . 1 . ( 1 ) 参照)を念頭に、「真正な信託」か「金融取引としての信託」か判例・学説上議論されたことはこれまで(ほとんど)なかったと思われるが、動産・不動産譲渡等の一般的な取引について、売買か譲渡担保かが問題となったケースは相当数存在し、これに関する文献も種々存する。

こうした判例・学説においては、一般に、契約に至る経緯、当事者の契約締結の動機、被担保債権の有無、目的物売却の必要性ないし合理性(売却代金と時価の乖離の程度を含む)、目的物の占有状況(支配・管理の状態、占有移転の有無)、買戻、再売買予約またはこれに類似する取決めの有無、買戻が行われるまでの期間の利息相当額の支払の有無等の諸要因を斟酌しながら、担保目的の有無の認定が行われるものようである<sup>72</sup>。また、資産の証券化・流動化取引の文脈で作成される所謂「真正売買意見書」においては、当事者の意思、目的物に関する利益およびリスクの移転の程度、目的物に対する支配の移転の程度等の観点から検討がなされることが多いが、これらは、上記判例・学説上の基準と、その方向性・内容において基本的に重なるものと考えられる<sup>73</sup>。

### (2) 信託の場合に適用される基準

「真正な」信託の構成要素を考える際も、一般的なメルクマールとしては、「売買または譲渡担保」の文脈で検討される上記(1)で掲げた諸要因をある程度は参考にできるのではないかと思われる。以下、個別の要素について具体的にみることとする<sup>74</sup>。

<sup>70</sup> いわゆるリキャラクターライゼーション・リスク(recharacterization risk)と呼ばれる問題である。

<sup>71</sup> 仮に、委託者(兼受益者)の倒産手続(例えば会社更生手続)において、当該信託の担保取引の内容および機能を重視して、これに即した取扱いを行うことと相成った場合に、具体的にどのようなロジックに基づき「担保権」(更生担保権)として構成するか、という問題がある。例えば、導管的利用に係る信託において、信託契約の条件その他の諸要因により、「担保取引」として認定された場合、信託設定の効果を否定したうえで、債権者は(信託財産として拋出されていた)当該財産の上に担保権を有するものとして扱われることになるのか。担保目的による信託の場合も同様に考えてよいか。この点、担保目的による信託のうちでも、応用事例のようなケースでは、委託者(債務者)の有する受益権の上に債権者のために担保権が設定されていると解される可能性もあるように思われる。

<sup>72</sup> 生熊長幸「買戻・再売買予約の機能と効用」加藤一郎・林良平(編)『担保法体系第4巻』(金融財政事情研究会、1985年)446頁以下、現代財産法研究会(編)『ジュリスト増刊・譲渡担保の法理』(有斐閣、1987年)92頁以下等。不動産取引において売買でなく、担保取引であるとの認定がなされた最近の判例として、東京高判平成元年7月25日判時1320号99頁、東京地判平成2年8月24日判時1385号70頁、浦和地判平成4年5月20日判タ796号179頁等。

<sup>73</sup> 例えば、契約に至る経緯、当事者の契約締結の動機等、目的物売却の必要性ないし合理性といった要素は、当事者の意思内容を探るうえで関連性を有する。被担保債権の有無、売却代金と売買目的物の価値の乖離、買戻し、再売買予約等の有無は、目的物に関する利益およびリスクの買主への移転の程度に関わる事情である。また、目的物の占有・管理状況は、目的物に対する支配の移転に関わる。

<sup>74</sup> 以下に示す考え方は、「導管的利用に係る信託」と「担保目的による信託」の双方に当てはまるべ



## イ．当事者の意思

例えば、契約に至る経緯、当事者の契約締結の動機等、当事者の意思内容を探るうえで関連性を有する諸要素は、信託について議論する場合にも同様に妥当するはずである<sup>75</sup>。

## ロ．目的物に関する利益およびリスクの移転

「目的物に関する利益およびリスクの移転」という観点も、信託との関係でも同様に参考になるものと理解される。ただ、信託の場合、「売買または譲渡担保」に関わる検討で用いられている基準を杓子定規に当てはめるだけでは、取引の外形自体が異なる以上、若干の無理が生じる可能性もある。したがって、ある程度、信託取引固有の事情を勘案したメルクマールを見出していき、あるいは、上記（１）で言及された諸要素を、信託取引を前提に捉え直していく必要がある。

「目的物に関する利益およびリスクの移転」については、委託者と受託者の間での移転として捉えるだけでは、導管的利用に係る信託および担保目的による信託の性質を議論するうえで、必ずしも分かり易いメルクマールとして提示できていない惧れがある<sup>76</sup>。むしろ、受託者を介在させたうえで、委託者と第三者（導管的利用に係る信託の場合は、デリバティブ取引等の相手方たる信託レベルでの債権者、担保目的利用に係る信託の場合は受益者（応用事例の場合は第二受益者））の間で信託財産に係る経済的利益およびリスクの移転ないし配分がどのようになされているか、という観点から検討を行うのが妥当であると考えられる。

以上を踏まえたうえで、信託の場合、「目的物に関する利益およびリスクの移転」に関わる具体的な考慮事情の例としては、以下のものを挙げることができよう。

### 委託者による信託財産の買取義務・追加信託義務の有無

委託者が、信託財産の価値の下落等が生じた場合に、予め合意された価格で同財産を受託者より買取（例：有価証券・債権等の場合にその額面金額に経過利息相当額を加えた金額で買取す等）旨の約束がなされることがある。同様の場面で、委託者が追加の財産を信託する義務を負うケースもあり得る。いずれも、信託財産の価値下落に伴うリスクを信託レベルでの債権者（導管的利用に係る信託の場合）または他の受益者（担保目的利用に係る信託の場合）に代わって、委託者兼受益者の側で吸収することを目的として行われるものである。

### 信託財産の入替えに関する規定等の有無および内容

これも、と同様に、信託財産の価値下落に伴うリスクを委託者兼受益者の側で吸収する目的の下に行われることがある。なお、は、目的物に関する支配権の移転との関係でも一定の関連性を有し得る。

---

きものとの前提で述べられるものである。

<sup>75</sup> . 2 . の冒頭で述べた観点（すなわち、取引当事者が選択した取引形式を尊重し、これを前提とした法的効果を付与すること）との関係にも留意する必要がある。

<sup>76</sup> 自益信託の場合、信託財産に係る所有権は受託者に帰属するが、当該財産に係る経済的利益およびリスクは依然受益者を兼ねる委託者にとどまっているとみられる。

## 委託者による信託契約中における表明・保証および賠償義務に関わる条項の内容

信託契約に規定される委託者による表明・保証条項およびその違反に伴う損害賠償義務が、信託設定後の信託財産の価値下落等が生じないことを保証し、これに反する結果が生じた場合に委託者の側で損害を補填する義務を負うといった内容である場合、かかる条項を通じて、委託者兼受益者の側で、信託レベルでの債権者または他の受益者のために将来における信託財産の劣化に伴うリスクを負担しているとみられる可能性が高い。

## 委託者による信託契約の解約権<sup>77</sup>

これも、ないしと同様に、信託財産の価値下落に伴うリスクを委託者兼受益者の側で吸収する目的の下に行われることがある。なお、は、目的物に関する支配権の移転との関係でも一定の関連性を有し得る。

## 八．目的物に対する支配の移転

「目的物に対する支配」という観点も、同様に参考になる。この点を、信託を前提に捉え直すと、信託財産の管理、運用および処分等を具体的に執り行うのはいずれの当事者が、これらの事項に関し最終的な決定権・裁量権を有するのはいずれの当事者が、といった観点からみていくことになる<sup>78, 79</sup>。後者については、受益者の受託者への指図権の内容も関連性を有するが、ただ、信託においては、受益者が信託財産の管理・運用等に関し一定の範囲内で受託者に対する指図権を有するというのはむしろ通常の事柄であり、単に指図権を有するという一事をもって、受託者への支配権の移転が存しないと結論付けることはできない点、注意する必要がある。

以上に加えて、以下、関連し得る要素を挙げてみる。

### 信託財産の入替えに関する規定

上述のとおり、委託者（兼受益者）が信託契約の一部解約および新規財産の追加信託を自由に行うことができるとすると、信託財産とされた目的物に関する支配権を事実上委託者（兼

<sup>77</sup> 分別保管命令5条1項10号は、「イ 差替計算基準日の信託財産の元本の評価額が顧客分別金の必要額を超過する場合に、当該超過額に相当する金額の範囲内で信託契約の解約又は一部の解約を行おうとする場合、ロ 募集等受入金（中略）の払込日に当該募集等受入金に係る顧客分別金の額に相当する額（当該額が、顧客分別金残余额を超える場合は当該顧客分別金残余额とする。）の範囲内で信託契約の解約又は一部解約を行おうとする場合、ハ 顧客分別金の管理を他の信託契約に変更するために信託契約の解約又は一部解約を行おうとする場合」に限り、信託契約の解約又は一部解約および当該解約に係る信託財産の委託者への返還が許容される旨を定める。

<sup>78</sup> この点を突き詰めて行くと、いわゆる「受働信託」の問題（前述 参照）にも波及する面がある。

<sup>79</sup> 退職給付会計実務指針は、信託財産の管理・運用・処分を受託者が信託契約に基づいて行うことを要件として課すが、その意義につき、「ア.事業主との分離の実効性を確保するため、例えば、信託管理人をおく方法があるが、その場合は、当該信託管理人が事業主から独立するための措置が必要である。イ.信託財産の管理・運用・処分について事業主と分離することが必要であり、したがって、信託の設定に伴い、信託財産の所有権は受託者に移転すること（信託財産が株式の場合、その名義も受託者に移転すること）及び受託者は事業主からの信託財産の処分等の指示について拒否できないような内容を含まないこと、などの契約であることが必要がある。ウ.信託は退職給付に充てる目的で設定されるものであり、信託した資産を事業主の意思により、基本的に、事業主の資産と交換することはできないことが必要である」と規定している。

受益者)の側で掌握し続けているとみられる可能性が生じる。

#### 委託者による信託契約の解約権

上述のとおり、委託者(兼受益者)が信託設定の効果を何時でも覆したうえ、信託財産を取戻すことができるような契約内容になっている場合、目的物に関する支配権が受託者(ひいては信託レベルでの債権者または他の受益者)に完全に移転していないことを指し示す徴表とされる可能性がある。

### (3) その他

「真正な信託」として扱われるためのメルクマールというよりは、当該「信託」取引の実務上の扱いに影響を与え得るファクターという意味での議論として、上記諸要因に加えて、実務上、担保目的による信託等の倒産手続上の取扱いに影響を及ぼす可能性のある要素を挙げると、以下のとおりである。

#### イ．信託設定の根拠による影響

一口に「担保目的による信託」といっても、上記1.(1)で示したとおり、法令または会計上の実務指針に根拠を有するものから、純粋な私人間の契約に基づくものまで様々であり、その内容も多岐に亘り得る。担保目的による信託等の倒産手続上の扱いについて考える際に、こうした背景における差違が結論に影響を与えるということはある程度に思われる<sup>80</sup>。

#### ロ．被担保債権の性質・内容による影響

上記イ.と重なる面もあるが、担保目的による信託等における「被担保債権」の性質・内容により、倒産手続上の実務上の扱いに影響が及ぶ可能性があるように思われる<sup>81</sup>。

### (4) 小括

以上、「信託」の形をとる一連の取引が委託者(兼受益者)の倒産手続において「担保取引」に相当するものとして扱われる可能性、および、かかる認定に影響を与え得るファクターについて検討を行ってみた。これらのファクターはそれぞれ単独で当該認定のあり方を決定付けるものではなく、むしろ、実際には、様々な要因を総合的に考慮したうえで結論が導かれることになるものと思料される。また、上述した点に留意のうえ、信託契約の内容を組成することができれば、導管的利用に係る信託(および担保目的による信託)においても、

<sup>80</sup> 例えば、社内預金引当信託や退職給付信託あるいは顧客分別金信託のように、会社従業員または証券会社の顧客といった利害関係人を保護すべく法令等に基づき設定されるものについては、委託者の倒産手続からの隔離という効果をむしろ正面から認めるべきという方向で議論がなされる可能性があるようにも思われる。

<sup>81</sup> 例えば、退職給付信託の場合、本来、その被担保債権は会社更生手続上の優先更生債権または共益債権に相当するものであり(会社更生法119条の2、208条参照)、その支払を確保するためにこのような担保的な仕組みを設けたとしても、会社更生の目的にそれ程反するわけではないとの評価に至る可能性はあるうか。

「真正な信託」として委託者（兼受益者）倒産手続の影響を受けることなく、信託レベルでの債権者または他の受益者の権利保護を図ることが可能になるのではないかと考えられる。

以 上

図 1 - 1

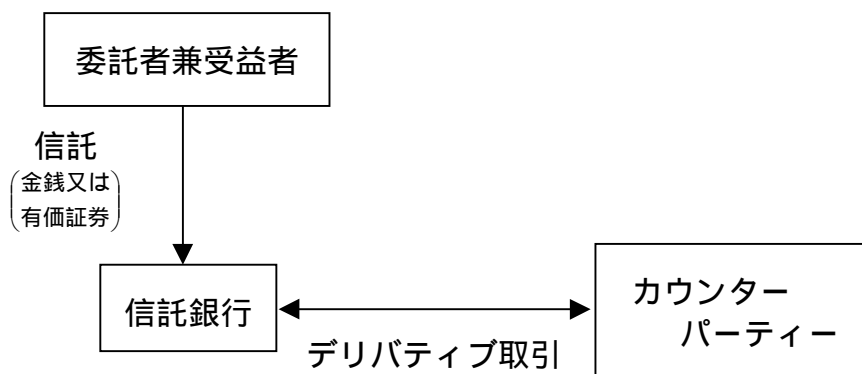


図 1 - 2

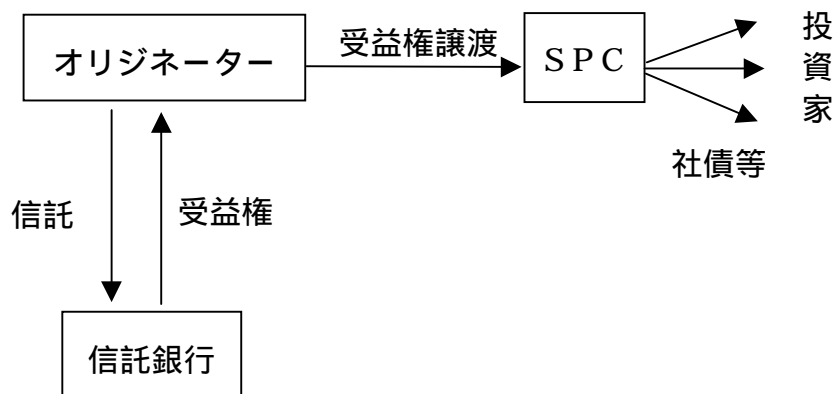


図 1 - 3

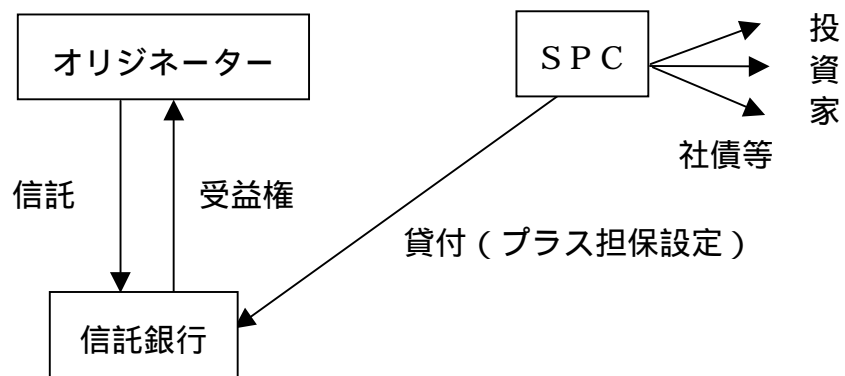


図 2

