

# 新信託法と信託の金融仲介機能<sup>\*)</sup>

西 山 茂

## 要 旨

本稿は2006年に制定された新信託法に関する金融制度論的な考察であり、信託の金融仲介機能の視角からその意義を明らかにすることを主眼とする。特に信託の概念が新しい信託法に基づいてどのように構成され、信託の金融仲介機能に対してどのような効果を有するかを捉え、さらに信託の金融仲介機能を把握する際の核心となる受動信託について新信託法に即して明らかにすることにより、新信託法が信託の金融仲介機能にとってより整合的で効率的な法的枠組みとなっていることを解明する。

## キーワード

信託法、受動信託、信託機関、金融仲介、金融仲介機関。

## はじめに

信託による金融仲介機能は、間接金融と事実上の直接金融とに同時的に関与するとともに、両者の間の転換・調整をその機能の一部としていることを独自性とする。だが信託それ自体はすぐれて法的な概念であって、その直接の内容もまず「法律関係」（四宮 1989, 6）として与えられる。こうした「法律関係」が金融システムのなかに包摂され、この「関係」を通じて金融仲介が進められることにより、信託の固有な金融仲介機能が展開される。

---

\*) 本稿は以下の科学研究費補助金による成果の一部である。

研究課題「信託制度の形成・発展と金融システムにおけるその機能」、研究種目：基盤研究(C)、課題番号：19530297。

このような関心から、西山（2008）は信託に関する法的な概念を詳しく検討し、これらの概念と信託の理論的な分析とを重ね合わせることによって冒頭に示した信託の金融仲介機能を捉えることができた<sup>1)</sup>。だが周知のようにわが国では2006年12月に新しい信託法が制定され、2007年9月に施行されている<sup>2)</sup>。この新信託法が金融仲介機関としての信託にとってどのような意義を有するかについては未だ十分な考察がなされていない。そもそも信託の金融仲介機能についてもこの新信託法のもとで再検討が要請されよう。本稿はこれらの考察を金融制度論として進めることを課題とする。とりわけ信託の概念が新しい信託法に基づいてどのように構成され、信託の金融仲介機能に対してどのような効果を有するか、また信託の金融仲介機能を捉える際の核心となる受動信託について新信託法に即して考察することが主たる内容となる。

本稿は次のような構成でこの課題に接近する。まず第Ⅰ節では西山（2008）の理論的解明に基づいて信託の固有な金融仲介機能を簡潔に提示し、本稿の考察に必要な理解を再確認する。次に第Ⅱ節で新信託法に基づく信託の概念を把握し、これが金融仲介機能に対してどのような効果を有するか明らかにする。第Ⅲ節では新信託法における受動信託について考察し、併せてこの法のもとでの信託の金融仲介機能に論及する<sup>3)</sup>。

## I 信託の金融仲介機能——受動信託の意義

### 1. 信託の概念と金融仲介

まず本稿の考察に必要な理解を再確認するため、西山（2008）に基づいて信託の金融仲介機能に関する理論的な解明を簡潔に提示しておこう。西山（2008）によるこの金融仲介機能の解明は1922年の旧信託法に基づく信託の概念を前提としており、本節での再確認は、信託の「基本構造」を理解するためには新信託法に着目するだけでは不十分で、旧信託法にも十分な検討を行う必要があるとする新井（2008, 39）の方法的な指摘とも整合するといえる。

まず旧信託法における信託の概念を確認しておこう。四宮(1989,7)によれば、信託とは「ある者(委託者)が法律行為(信託行為)によって、ある者(受託者)に財産権(信託財産)を帰属させつつ、同時に、その財産を、一定の目的(信託目的)に従って、社会のためにまたは自己もしくは他人——受益者——のために、管理・処分すべき拘束を加えるところに成立する法律関係」と定義される。こうした概念は「信託行為を通じて当事者間に確立した法律関係を定義」した旧信託法1条に基づいて得られており、「財産権の移転その他の処分」が行われ、当該の財産について「一定の目的に従った管理処分」が存在することがその要件とされる(新井2008,39)。これは旧信託法をめぐる信託学説の種々の立場を問わず、ほぼ共通しているといっている。実際、旧信託法1条によれば、信託とは「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」となっている。

四宮(1989,7-10)はこれをさらに詳説し、信託の「特色」として以下の6点を指摘する。①特定された財産を中心とする法律関係であること。②受託者が財産権の名義者となること。③受託者に財産の管理・処分の権限が与えられること。④受託者の管理・処分の権限は排他的であること。⑤受託者の権限は自己の利益のために与えられたものではなく、それは他人のために一定の目的に従って行使されなければならないこと。⑥法律行為によって設定されること。以上である。

信託による金融仲介はこのように規定される「法律関係」を通じて進められるものと理解できる。当然ながら金融仲介の直接の担い手は機関受託者(institutional trustees)である信託機関(trust institutions)である。信託の金融仲介機能を正しく捉えるためには、信託がすぐれて法的な概念である以上、こうした「法律関係」に内在してこの機能を規定する要因を明らかにする必要があるといえよう。このような視点を据えるとき、まず着目する必要があるのは上述の信託の「特色」のなかの②・③・④である。すなわち受託者が財産権の名義者となり、さらに受託者に信託財産の管理・処分の権限が与えられ、その権限は排他的であるという点である。

いま本質的な関係を明確にするために委託者を貯蓄超過主体とし<sup>4)</sup>、また委託者が同時に受益者である自益信託を前提すれば、まず委託者が受託者に財産権（信託財産）を帰属させることにより、委託者から受託者への信託財産の移転が生ずる。この移転によって「特色」の②の通り受託者が財産権の名義者となる。金融的にみれば、信託機関が発行する信託証書が非貨幣的な間接証券として機能し、委託者がこれを購入することによって貯蓄超過主体から金融仲介機関である信託機関に対して資金の移転が発生する。さらにこの信託財産は受託者によって管理と処分が行われ、その運用も法的には「管理行為の一種」とされる（四宮 1989, 219）。これは「特色」の③と④にみられる、受託者に与えられた管理と処分の権限の排他的な行使にほかならない。信託財産の運用によって信託機関による本源的証券の購入がなされ、もって投資超過主体への資金の再移転が起り、金融仲介が完了することとなる。

以上を金融仲介における意思決定の所在という視角からみると、次のようにいうことができる。一般に金融仲介機関は一方で間接証券を発行して貯蓄超過主体より資金を受け入れ、他方で投資超過主体の発行する本源的証券を購入することによりこれに資金を供給する。この資金の受入と供給は金融仲介機関の固有な意思決定に基づいて決定され、また実際に遂行される。要するに意思決定は金融仲介機関に存在するのである。この点から捉えれば、信託において、その「特色」の②は受託者が信託財産の受入の主体となることを示しており、また「特色」の③と④は運用を含む信託財産の管理と処分を受託者が排他的になし得ることを示している。これによって受託者である信託機関が資金の受入と供給の両面において自己の固有な意思決定に基づいた金融仲介機能を果たすことが制度的に保証されているといつてよい。

## 2. 受動信託とその意義

前項のように金融仲介における意思決定の所在という視角を置くとき、信託の金融仲介機能を捉えるうえで本質的な論点が把握できる。それは受動信託

(passive trusts) である<sup>5)</sup>。受動信託とは「受託者に財産権の名義が移されるけれども、受託者が積極的に行為すべき権利義務を有しない信託」(四宮 1989, 9) であった。なかでも委託者または受益者に指図権が付与され、「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」(四宮 1989, 9) 受動信託は、「対外的には受託者が権利・義務を自ら行使する信託」であり、特に「狭義の受動信託」(新井 2008, 127) に細分される。その際、この「狭義の受動信託」においても「指図権者の指図は信託財産に対し物的効力をもたない」こと、「指図権者が同時に受託者でもある場合」には「その義務違反の指図に受託者は従う必要はない」ことから、受託者が有する排他的な管理処分権は妨げられることがない(四宮 1989, 210 n4)。ゆえに狭義の受動信託は明確に信託としての実体を持ち、この点で受託者が積極的に管理処分権を行使する能動信託(active trusts) と区別されず、有効な信託として機能する。

こうした狭義の受動信託では、信託機関による固有な意思決定とそれに基づく資金の移転は明らかに存在しない。いま委託者が貯蓄超過主体であること、また委託者が同時に受益者である自益信託を前提しているので、狭義の受動信託を想定するとき、運用を含む信託財産の管理と処分については委託者に指図権があると考えられる。ここで受託者である信託機関は排他的な管理処分権こそ有しているが、信託財産の管理と処分は委託者の指図に基づいて進められることとなる。すなわちここでの意思決定の主体は貯蓄超過主体である委託者である。このような資金の移転について信託による金融仲介が果たされているということとはできない。信託機関が何らかの本源的証券を購入したとしても、それは受託者としての固有な意思決定による行動ではなく、委託者とその本源的証券の購入を決定し、受託者である信託機関に指図した結果であるからである。

とすれば、受託者が自己の意思決定によらずに、委託者(ここでは同時に受益者)の指図にしたがって信託財産の管理と処分を行う狭義の受動信託において、信託による金融仲介は外的な形態に過ぎない。すなわち形態的には信託が金融仲介を行う間接金融として現れるが、受託した信託財産の運用は委託者の

指図によって進められるため、ここでは貯蓄超過主体による意思決定に基づいた資金の移転が行われ、実質は直接金融に等しい。端的に信託は狭義の受動信託を通じて間接金融の形態で事実上の直接金融に経路を提供しているのである。

さらにこうした指図権は信託行為によって設定されることを確認しておく必要がある（四宮 1989, 211-214）。信託行為によって指図権を与えられた者が受託者に指図する行為は、受託者が行うことができ、また行わなければならない行為の一つをなす。逆に信託行為において定められていなければ、指図や指示が与えられても受託者は必ずしもそれに従う義務がない。金融仲介における信託行為は信託契約であることが一般的であるから、指図権の設定は信託契約の過程で委託者と受託者との交渉を通じて選択された結果であるといえるので、信託は本来の金融仲介を自ら行う間接金融および事実上の直接金融への同時的関与と両者間の転換・調整とをその固有な金融仲介機能とし、これらの機能の全体として信託の金融仲介機能が構成されているといえる。

### 3. 小括

以上を小括しよう。旧信託法に基づく信託の概念は、委託者が受託者に財産権（信託財産）を帰属させつつ、同時にその財産を一定の信託目的に従って受益者のために管理・処分すべき拘束を加えるところに成立する「法律関係」であった。信託による金融仲介もこの「法律関係」を通じて進められる。機関受託者である信託機関は、受託者として有する排他的な管理処分権とその主体的かつ積極的な行使に基づき、自己の固有な意思決定による金融仲介機能を果たしている。これは信託自ら本来の金融仲介を行う間接金融である。しかし同時に信託財産を積極的に管理・処分する権利と義務を受託者が負担しない受動信託、とりわけ委託者（同時に受益者）の指図に従って受託者が信託財産の管理と処分を行う狭義の受動信託が有効な信託として機能している。ここで信託機関は排他的な管理処分権を有するけれども、信託財産の管理と処分は委託者の指図に基づいており、その運用は委託者の意思決定によるものであった。これ

は形態的には信託が金融仲介を行う間接金融として現れるが、実質は直接金融に等しく、信託は狭義の受動信託を通じて事実上の直接金融に経路を提供している。信託は間接金融および事実上の直接金融への同時的関与と両者の間の転換・調整をその固有な金融仲介機能とし、これらの機能の全体として信託の金融仲介機能が構成されている。

## II 新信託法に基づく信託の概念

前節で信託は自己の固有な意思決定による金融仲介機能を果たすと同時に狭義の受動信託を通じて事実上の直接金融に経路を提供していることを示し、信託の固有な金融仲介機能を明らかにした。これを承けて本節では、新信託法によって信託の概念がどのように構成されているかを捉え、その内容と独自性を明らかにする。さらに新信託法に基づく新たな信託の概念が金融仲介機能との関連において有する効果を解明する。

まず新信託法に基づいて構成される信託の概念を把握する<sup>6)</sup>。新信託法において信託の定義は2条で与えられている。それによれば、「信託」とは「信託契約」「遺言」「書面又は電磁的記録によってする意思表示」のいずれかの方法によって、「特定の者」が「一定の目的」に従い、「財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべきものとする事」をいう。ただしこの「特定の者」がその利益を専ら図る「目的」はここでの「一定の目的」から除かれている。また信託が設定される方法に応じて「信託契約」「遺言」「書面又は電磁的記録によってする意思表示」がそれぞれの信託における「信託行為」となることも規定されている。

明らかかなようにこれは旧信託法の1条に相当する。この信託の概念を上述の旧信託法に基づくそれと比較してみると、新信託法は旧信託法の実質を変更するものではないといえる(法務省民事局参事官室 2005, 3) 一方で、以下の4点を独自性として指摘することができる<sup>7)</sup>。①旧信託法では「他人」と規定さ

れている受託者が、新信託法では「特定の者」とされている。②旧信託法の「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」が要件として削除されている。③旧信託法では信託目的が「一定ノ目的」となっているだけであるが、新信託法では「目的」の内容をより具体的に明示し、専一的に受託者自身の利益を図る目的が排除されている。④受託者のなすべき行為として、旧信託法の「管理又ハ処分」は新信託法でも同様に規定されているが、後者ではこれに「その他の当該目的の達成のために必要な行為」が加えられている。

これらの独自性のうち、新信託法のもとの信託の金融仲介機能との関連で意義を確認する必要があるのは②と④である。信託の金融仲介機能の視角から考察を進める本稿においては、機関受託者たる信託機関を受託者とすることが当然の前提であり、またそこでの信託目的も委託者である貯蓄超過主体によって信託される金融資産の価値の保全と蓄積であることが想定できるので、①と③について本稿では捨象する<sup>8)</sup>。

まず旧信託法の「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」が要件として削除されているという②の独自性について考察する。この要件が削除された直接の理由は、信託の多様な活用に対応するという意図から、新信託法において自己信託が導入されたことにある。自己信託においては委託者が自ら受託者となるので、「他人」に対する「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」は生ぜず、信託もそれを設定する旨の単独行為によって設定されるためである（このことから信託宣言ともいわれる）。

だが信託行為を端緒としてももう少し詳しくみてみよう。「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」が信託一般の定義において要件とされていないことは、あらゆる信託行為による信託においてこの「移転」を要しないという趣旨ではない。金融仲介における信託行為は信託契約であることが一般的であるから、以下では信託行為に信託契約を想定することとすると、新信託法3条1号において、信託契約による信託では受託者に対する「財産の譲渡、担保権の設定その他の財産の処分」が要件として含まれている（同2号の遺言信託においても同様であ



る)<sup>9)</sup>。とはいえ同時に新信託法4条1項で、この信託は「委託者となるべき者と受託者となるべき者との間の信託契約の締結によってその効力を生ずる」とされており、信託の効力の発生に実際の「移転」は要件とされていない。新井(2008, 58-59)によれば、このような「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」の要件としての位置づけは、単に「信託の定義」の問題にとどまらず、新信託法そのものの性格に関連する。具体的には新信託法が「信託を要物契約から諾成契約へと変更していること」、端的には新信託法における「要物性」の「緩和」に基づいている。

こうした視角からみると、②の独自性を含む「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」の要件としての位置づけとその基礎にある「要物契約」から「諾成契約」への「変更」は信託の金融仲介機能との関連でどのように捉えることができるか。これは信託行為としての信託契約の性質に即して検討する必要がある。

信託契約とは「財産権の管理とそれの自己または第三者への交付を相手方に委託し、この目的を達成するために、財産権移転の形式を借りて名義と管理権とを付与する、という方法を選んだ事務処理関係設定行為」である(四宮1989, 90)。四宮(1989, 96-98)および新井(2008, 119)などによれば、信託契約の性質については、旧信託法においても、委託者と受託者との合意によってのみ成立するとする「諾成契約」の立場と、信託を設定する合意だけでは法的な拘束力がなく、信託財産の移転と名義変更をもって初めて信託契約が成立するとする「要物契約」の立場とが併存していた<sup>10)</sup>。この点について四宮(1989, 94-98)は、信託契約の「有償性=双務性」と「撤回可能性」に着目して、「要物契約」であるのは「信託契約が無償契約である場合(受託者への報酬を伴わない場合)」に限られ、受託者が信託報酬を取得する「有償契約」では「その法的拘束力に関しては要物契約性を欠き、諾成契約も認められる」とする。

とすれば金融仲介との関連で捉えるとき、信託にとって「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」が成立の要件とされない新信託法の「諾成契約」の立場はより適格的であり、その金融仲介機能にも整合するといっている。通常の経済活動とし

ての金融仲介では利潤の極大化が追求され、金融仲介機関としての信託機関が締結する信託契約も必然的に有償契約となる。すなわち金融仲介における信託は営利的な商事信託であり、信託機関は機関受託者として受託した資産の規模に基づき、信託行為たる信託契約によって約定された信託報酬を取得する。このように契約の有償性を必然的に伴う信託の金融仲介機能にとっては、信託契約の法的拘束力に関して要物性が存在しないのであるから、委託者と受託者との合意によってのみ信託が成立する新信託法の「諾成契約」の立場は適合的である。こうした適合性が典型的に看取できるのは追加型（オープン型）投資信託であろう（四宮 1989, 97）。追加型投資信託では信託財産の形態を取る投資資金の追加が可能である。要物契約であればこの追加部分には拘束力が発生せず、信託として成立しない。しかし証券投資信託は有償契約であるからその法的拘束力には諾成契約が妥当する。従って追加部分について「移転」が行われていなくても「追加の約旨」を含めて信託契約は拘束力を有し、この信託は成立するのである。

続いて独自性の④、すなわち受託者のなすべき行為に関する新信託法の規定について検討することとしよう。

旧信託法1条において受託者のなすべき行為は「財産ノ管理又ハ処分」とされていた。しかしこれは「受託者の職務権限の象徴的例示」（四宮 1989, 207）に過ぎず、受託者の行為がこの二つに限定されるわけではない。信託された財産の管理と処分だけでは信託目的と信託行為に規定された任務とを果たすことのできない場合があり得るためである。信託目的が要求し、または信託行為によって認められるのであれば、受託者による職務の権限は、信託された財産の管理と処分を基礎としつつも、それを越えた権利取得行為や債務負担行為、さらには訴訟行為にも及び得る。すなわち「広義の管理権」というべき内容である（四宮 1989, 207）。こうした趣旨を明らかにするため、新信託法の規定では前掲の「管理又は処分」に加えて「その他の当該目的の達成のために必要な行為」を受託者がなし得ることとしている（法務省民事局参事官室 2005, 3）。

このような規定の明確化は信託による金融仲介機能においても促進的な効果を有する。金融仲介機能とは資金の移転機能を基本としつつ、それを可能にする情報生産機能、資産変換機能、リスク負担機能など、多様な機能が複合している。とりわけ情報生産機能は審査機能やモニタリング機能などさらに細分され得る諸機能からなっており、これらの機能は資金の移転を金融的な内容とする信託財産の「管理又は処分」を明らかに超えている。また金融仲介に関連して発生する資金の過不足調整やポジション調整は債務負担行為を不可避免的に伴うため、これらがその他の「必要な行為」として規定されることは、信託の金融仲介機能にとってより効率的な法的枠組みの提供となっているといえる。

以上、新信託法に基づく信託の概念とその独自性を捉え、信託の金融仲介機能に対するそれらの効果を検討した。小括すると、新信託法における信託は「特定の者」が「一定の目的」に従って「財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべきものとする」とであった。この定義は旧信託法と比較して実質的な変更はないといえるが、同時に幾つかの独自性を有する。信託の金融仲介機能との関連では、「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」が要件として削除されていること、また受託者のなすべき行為として「その他の当該目的の達成のために必要な行為」が加えられていること、の二つが重要な意義を持つものと考えられる。前者は単なる定義の問題にとどまらず新信託法における要物性の緩和を基礎としており、金融仲介との関連で捉えるとき、そこには信託契約の有償性を必然的に伴うことから、信託にとってより適合的で、その金融仲介機能にも整合するといえる。後者は金融仲介機能として複合される諸機能をその多様性に即して促進する効果を持ち、機関受託者としての信託機関にとって新信託法をより効率的な法的枠組みとする効果を有する。

### Ⅲ 新信託法のもとでの信託の金融仲介機能——受動信託の有効性

前節では新信託法に基づく信託の概念とその独自性について検討し、これが信託の金融仲介機能にとって整合的かつ促進的であり、もって新信託法をより効率的な法的枠組みとするものであることを明らかにした。本節では新信託法における受動信託について検討し、併せて新信託法のもとでの信託の金融仲介機能を捉えたい。第Ⅰ節で示したように信託の金融仲介機能を捉えるうえで受動信託は本質的な意義を持つからである。ただし新信託法で受動信託に関する直接の規定はない。しかし法務省民事局参事官室（2005）を初めとする各種資料を併用することにより、新信託法における受動信託の取扱、信託としての有効性などの論点を考察することができる。

一部繰り返しになるが、最初に受動信託の概念についてやや立ち入って確認しておこう。受動信託とは「受託者に財産権の名義が移されるけれども、受託者が積極的に行為すべき権利義務を有しない信託」（四宮 1989, 9）である。さらに細分すると、委託者または受益者に指図権が付与され「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」（四宮 1989, 9）場合が第Ⅰ節でも示した「狭義の受動信託」（新井 2008, 127）、「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場合が「名義信託」となる（四宮 1989, 9）。「狭義の受動信託」と「名義信託」は信託財産を積極的に管理・処分する権利と義務を受託者が負担しないという点で共通するとはいえ、名義信託において受託者は信託財産に対する名義こそ有すれ、その管理と処分は受益者によって行われる。すなわち名義信託の受託者は排他的な管理処分権を持たない。ゆえに四宮（1989, 9）は名義信託を信託として無効であるとす。新井（2008, 127-128）も同様であり、旧信託法のもとではこうした見解が有力であったと述べている。

だが概ね1990年代以降、受動信託の有効性についての論調に変化がみられ、名義信託をも有効とする見解が顕著に拡大してきているといえる。例えば友松

(2003, 42) は、信託事務処理の業務内容に専門化が進んでいることから、業務委託を通じた分業が事務処理の効率化と適切化に有益であるとして、「各業務委託先の事務処理の状況を管理・統括し、信託全体として問題なく運営されているかをモニタリングするだけのものであっても、さらに進んで名義だけの信託であっても」「有効な信託と認めるべきであるという考え方が有力となっている」と指摘する。また能見(2004, 40-44) は、受動信託において委託者と受託者はともに共同受託者であると考えられるため、信託財産を管理・処分する権利と義務が両者の間で配分され、一方の受託者が名義者として財産を指図通りに管理するだけでも信託として成立すると主張する。

受動信託の有効性についてのこのような論調の背景には、「資産流動化のピークルとして信託を用いる」こと、すなわち「証券化ないし資産流動化のスキーム」としての信託の活用に対する強い要請がある(法務省民事局参事官室2005, 4 n2; 金融法委員会2001, 2-4)。具体的には、信託を利用する証券化または資産流動化のスキームにおいては基本的に財産保管(custody)機能しか持たない信託が多くみられる。ここでは受託者に積極的な管理・処分が予定されていないことから、「無効」とされる受動信託の定義によっては、現実に行われているこうした信託の有効性にも疑義が生ずる可能性があり、証券化・資産流動化にとっては一つの障害となり得る点であった(金融法委員会2001, 2)<sup>11)</sup>。

これらの論点は新信託法の立法過程でも議論され、改正に際して次のような認識が示されている。すなわち法務省民事局参事官室(2005, 4-5)は、特段の区別なく受動信託を有効であるとする立場から、「信託行為において受託者の権限が明示されている場合には、仮に、これと併せて受託者自身は管理処分等の行為を行わない旨の定めがあっても、受託者は、当該信託における信託財産の権利者となるとともに、善管注意義務に基づき、実際に管理処分等を行う者に対する選任監督等の責任を負い、さらに、信託財産に損失が生じたときは損失てん補責任等を負うことになるのであって、このような信託の設定を無効と構成する必要はない」とする<sup>12)</sup>。

このように新信託法においては、条文による明示的な規定こそ存在しないが、受動信託の有効性を拡大し、狭義の受動信託に限定されない単なる名義だけの信託であっても、受託者の権限が信託行為に明示されていれば有効な信託として成立するとされている。すなわち信託は、狭義の受動信託に制限されず、受動信託一般において信託財産を有効に受託することが可能となった。これを金融仲介との関連で捉えるならば、新信託法のもとで信託は受動信託一般を通じて事実上の直接金融に経路を提供することが可能となっている。受動信託の有効性の拡大は、委託者である貯蓄超過主体の貯蓄行動により整合する信託契約の機会を広げ、もって信託の金融仲介機能のうち、事実上の直接金融への経路の提供という機能において、経済的・金融的にさらに広い範囲での展開を可能にする法的枠組みとして妥当するといえる。

以上、新信託法における受動信託について検討し、この法のもとでの信託の金融仲介機能を把握した。新信託法において有効な受動信託は狭義のそれに制限されず、受動信託一般に拡大されている。こうした有効性の拡大は受動信託一般を通じた事実上の直接金融への関与を信託に可能にし、その固有な金融仲介機能が展開する経済的・金融的な範囲をさらに拡大する法的枠組みとなっている<sup>13)</sup>。

## 結語に代えて

2006年に制定された新信託法に関する考察は以上のものであった。本稿は金融制度論の見地から、信託の概念が新信託法に基づいてどのように構成され、信託の金融仲介機能にどのような効果を有するかを捉えること、さらにこの金融仲介機能を把握する際の核心となる受動信託について新信託法に即して考察すること、この二つを主たる内容としていた。本稿の検討によって、新信託法は信託の金融仲介機能にとって整合的かつ促進的であり、より効率的な法的枠組みとなっていること、また信託の固有な金融仲介機能のうちとりわけ事実上

の直接金融への関与という機能において経済的・金融的にさらに広い範囲での展開を可能にする意義を持つことが示された。

こうした結論は西山(2008)で得られた信託の金融仲介機能に関する理論的な解明を基礎としており、その一つの意義を具体的に示すものであると同時に、この機能に対して信託制度が有する効果の分析にも重要な示唆を与えていると思われる。こうした示唆を理論的に定式化する作業も含めて、信託の金融仲介機能とその制度的展開に関する理論的な考察を今後とも進めたい。

(注)

- 1) 信託の理論的な研究は金融機関論のなかでもほとんど未展開というべき状況である。これについては西山(2008, 1-2)でも若干の言及がある。実証的な研究には一定の成果があるといえるが、金融仲介機関としての重要性を顧みれば過少であるといわざるを得ない。最近の成果としてDavis and Steil(2001, 131-151, 177-181)に機関投資家としての日米の信託に関する言及がある。ここでの主たる対象は銀行信託部と信託銀行である。
- 2) 以下、新信託法とは平成18年(2006年)法律第108号、旧信託法とは平成18年(2006年)法律第109号による改正前の信託法で、大正11年(1922年)法律第62号である。
- 3) 信託については「債権説」と「実質的法主体性説」の有力な二大学説が提起されており、国会審議における法務大臣の発言によれば新信託法は前者に基づくとされる(新井2008, 60)。本稿では西山(2008, 3, 13 n3)と同様に学説的な問題の詳細に深く立ち入ることはしない。なお新井(2008, 40-58)に信託学説の詳細なサーベイが与えられており、有益である。本稿でも参考の一つにしている。
- 4) 本稿では捨象するが、企業年金基金のような金融仲介機関が委託者となることも常態的に生じている。なお西山(2008, 11)は証券投資信託に即してこのような信託の分析を行い、受託者としての信託機関の性格と機能についても言及している。
- 5) 受働信託はしばしば受働信託と記されているが、慣例的な通用に従って本稿は前者で統一する。能働信託も同様である。

また受働信託は日本では正当に取り上げられ、研究成果も豊富に存在するが、英米においてはあまり強い重点が置かれていないようである。例えば信託法の標準的な文献の一つと考えられるGardner(2003, 177)の記述などに典型的に看取できよう。ただしAmerican Law Institute, *Restatement of the Law*, Second, Trusts 2dでは、指図信託(directory trusts)における権限の行使についての規定が含まれ、受働信託と同じ趣旨となっている(Sec. 185)。

6) 本稿に直接関連する新信託法1～4条を以下に示しておこう。これらは第一章「総則」に含まれる。

(趣旨)

第一条 信託の要件、効力等については、他の法令に定めるもののほか、この法律の定めるところによる。

(定義)

第二条 この法律において「信託」とは、次条各号に掲げる方法のいずれかにより、特定の者が一定の目的（専らその者の利益を図る目的を除く。同条において同じ。）に従い財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべきものとするをいう。

2 この法律において「信託行為」とは、次の各号に掲げる信託の区分に応じ、当該各号に定めるものをいう。

一 次条第一号に掲げる方法による信託 同号の信託契約

二 次条第二号に掲げる方法による信託 同号の遺言

三 次条第三号に掲げる方法による信託 同号の書面又は電磁的記録（同号に規定する電磁的記録をいう。）によってする意思表示

3 この法律において「信託財産」とは、受託者に属する財産であって、信託により管理又は処分をすべき一切の財産をいう。

4 この法律において「委託者」とは、次条各号に掲げる方法により信託をする者をいう。

5 この法律において「受託者」とは、信託行為の定めに従い、信託財産に属する財産の管理又は処分及びその他の信託の目的の達成のために必要な行為をすべき義務を負う者をいう。

6 この法律において「受益者」とは、受益権を有する者をいう。

7 この法律において「受益権」とは、信託行為に基づいて受託者が受益者に対し負う債務であって信託財産に属する財産の引渡しその他の信託財産に係る給付をすべきものに係る債権（以下「受益債権」という。）及びこれを確保するためにこの法律の規定に基づいて受託者その他の者に対し一定の行為を求めることができる権利をいう。

8 この法律において「固有財産」とは、受託者に属する財産であって、信託財産に属する財産でない一切の財産をいう。

9 この法律において「信託財産責任負担債務」とは、受託者が信託財産に属する財産をもって履行する責任を負う債務をいう。

10 この法律において「信託の併合」とは、受託者を同一とする二以上の信託の信託財産の全部を一の新たな信託の信託財産とすることをいう。

11 この法律において「吸収信託分割」とは、ある信託の信託財産の一部を受託者を同一とする他の信託の信託財産として移転することをいい、「新規信託分割」とは、



ある信託の信託財産の一部を受託者を同一とする新たな信託の信託財産として移転することをいい、「信託の分割」とは、吸収信託分割又は新規信託分割をいう。

12 この法律において「限定責任信託」とは、受託者が当該信託のすべての信託財産責任負担債務について信託財産に属する財産のみをもってその履行の責任を負う信託をいう。

(信託の方法)

第三条 信託は、次に掲げる方法のいずれかによってする。

一 特定の者との間で、当該特定の者に対し財産の譲渡、担保権の設定その他の財産の処分をする旨並びに当該特定の者が一定の目的に従い財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべき旨の契約（以下「信託契約」という。）を締結する方法

二 特定の者に対し財産の譲渡、担保権の設定その他の財産の処分をする旨並びに当該特定の者が一定の目的に従い財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべき旨の遺言をする方法

三 特定の者が一定の目的に従い自己の有する一定の財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為を自らすべき旨の意思表示を公正証書その他の書面又は電磁的記録（電子的方式、磁気的方式その他人の知覚によっては認識することができない方式で作られる記録であって、電子計算機による情報処理の用に供されるものとして法務省令で定めるものをいう。以下同じ。）で当該目的、当該財産の特定に必要な事項その他の法務省令で定める事項を記載し又は記録したものによってする方法

(信託の効力の発生)

第四条 前条第一号に掲げる方法によってされる信託は、委託者となるべき者と受託者となるべき者との間の信託契約の締結によってその効力を生ずる。

2 前条第二号に掲げる方法によってされる信託は、当該遺言の効力の発生によってその効力を生ずる。

3 前条第三号に掲げる方法によってされる信託は、次の各号に掲げる場合の区分に応じ、当該各号に定めるものによってその効力を生ずる。

一 公正証書又は公証人の認証を受けた書面若しくは電磁的記録（以下この号及び次号において「公正証書等」と総称する。）によってされる場合 当該公正証書等の作成

二 公正証書等以外の書面又は電磁的記録によってされる場合 受益者となるべき者として指定された第三者（当該第三者が二人以上ある場合にあっては、その一人）に対する確定日付のある証書による当該信託がされた旨及びその内容の通知

4 前三項の規定にかかわらず、信託は、信託行為に停止条件又は始期が付されているときは、当該停止条件の成就又は当該始期の到来によってその効力を生ずる。

7) 本文では法制審議会信託法部会(2005)「信託法改正要綱試案」に関する法務省民事局参事官室(2005)の「信託法改正要綱試案補足説明」にしばしば言及する。この「試案」における信託の定義にも具体的に触れておこう。「信託法改正要綱試案」において、信託の定義は「総則関係」のなかの「第1 信託の意義について」の「1 信託の意義」で与えられている(法制審議会信託法部会 2005, 1)。ここでは「信託とは、次の要件が満たされるものをいうものとする。」として、「a 財産の譲渡、担保権の設定その他の処分があること。」と「b 財産の処分を受けた者が、一定の目的(自己の利益を図るものを除く。)のために、当該財産の管理又は処分その他の当該目的の達成に必要な行為を行うこと。」とが挙げられている。

8) これらの独自性は信託法改正そのものの根拠、新信託法の性格と意義、新信託法が新たに創出する信託制度と信託類型に密接に関連している。こうした点は新井(2007, 29-30); 新井(2008, 58-60, 61-65); 法務省民事局参事官室(2005, 3-5)などで具体的に論ぜられている。

これらに基づいて若干補足すれば、新信託法では信託の多様な活用に対応すべき新たな信託制度が導入されており、直下の本文でも述べるように委託者が自ら受託者となる自己信託の導入もその一つである。この自己信託においては「他人」に対する「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」は生ぜず、信託を設定する旨の単独行為によって設定されることから、②だけでなく①の要件も規定し直されている。③による目的の具体化については、これによって新信託法における信託目的が限定され、信託財産の独立性を基礎付ける効果を有するといえる。ただし旧信託法においても受託者の権限に関連して同様の効果をもたらす「特色」が四宮(1989, 10)によって指摘されている。また③に関連して受託者の利益相反行為が重要な論点になり得るであろうが、本稿では言及する紙幅がないので、さしあたり新井(2007, 101-106)などを参照せよ(条文は新信託法31~32条である)。

新井(2008, 62-64)によれば、このようなさまざまな独自性は新信託法において資産の流動化・証券化を目的とした信託を強く推進することが意図されている結果である。この点は新信託法における受動信託の有効性に関連して追って言及する機会がある。なお注12)を参照。

9) 旧信託法の「財産権」が新信託法では「財産」となっており、これによって「金銭的価値に見積もり得るものすべて」が信託の対象とされることとなった。特許権を初めとする知的財産権はもちろん、特許を受ける権利や外国の財産権などもここに含まれる(法務省民事局参事官室 2005, 3)。

さらに「処分」については、既存の権利の移転のほか、いわゆる設定的移転を含む。「財産の譲渡」は前者の例示であり、「担保権の設定」は後者の例示である。「担保権の設定」は一般の債権について債務者を委託者、担保権者を受託者、債権者を受益者として担保権を設定するセキュリティ・トラストをいう。この「設定」はすでに担保付社債信託において活用されている(法務省民事局参事官室 2005, 3)。

- 10) ただし四宮(1989, 94 n6)の指摘によれば「要物契約」の理解にも混乱があり、後者の立場の内部で必ずしも統一はないように思われる。
- 11) 法務省民事局参事官室(2005, 4-5)にも同じ趣旨の言及がある。また金融法委員会(2001, 2)は同様の問題が証券投資信託や特定金銭信託にも妥当するとしている。
- 12) 新信託法において受託者の注意義務は29条、受託者の損失填補責任は40条で定められている。

また新井(2008, 61-65)は、新信託法が「資産流動化信託」を「基本モデル」とし、資産流動化における信託の活用への「要請」を明確に反映するとしている。この有力な基盤となっている学説が能見(2004)であった。しかし新信託法は資産流動化法の「代替策」の性格を持ち、上述の受託者の義務も任意規定化されるなど、信託法としては実質的な問題が多く、この点には積極的な批判を行っている。能見(2004)に対しても同様に批判を展開しており、本稿で言及している論点に限っても新井(2008, 124-126, 129)などの批判が示されている。

- 13) 第I節で詳しく検討したように、信託の金融仲介機能の把握に際して本質的であるのは意思決定の問題であり、より具体的には受動信託において運用を含む信託財産の管理と処分が委託者の意思決定によって行われることにある。管理処分権の有無による受動信託の区別は実はそれほど重要な問題ではない。しかしその際でも信託としての有効性は前提であり、新信託法において有効な受動信託の範囲が狭義の受動信託に限定されなくなったことは、この意味で信託の金融仲介機能にとって重要な意義を有する。

#### 引用文献

- 新井誠編. 2007.『キーワードで読む信託法』有斐閣.
- 新井誠. 2008.『信託法』第3版, 有斐閣.
- Davis, E. Philip and Benn Steil. 2001. *Institutional Investors*. Cambridge, Mass. and London: MIT Press.
- Gardner, Simon. 2003. *An Introduction to the Law of Trusts*. 2nd ed. Oxford: Oxford University Press.
- 法務省民事局参事官室. 2005.「信託法改正要綱試案補足説明」法務省民事局参事官室.
- 法制審議会信託法部会. 2005.「信託法改正要綱試案」法制審議会信託法部会.
- 金融法委員会. 2001.「信託法に関する中間論点整理」金融法委員会.
- 西山茂. 2008.「信託の基礎概念と金融仲介」『経営経済論集』第14巻第2・3合併号, 1-16.
- 能見善久. 2004.『現代信託法』有斐閣.
- 四宮和夫. 1989.『信託法』新版, 有斐閣.
- 友松義信. 2003.「集団投資スキームにおける信託と会社の比較」道垣内弘人・大村敦志・滝沢昌彦編『信託取引と民法法理』第2章, 有斐閣, 27-60.

**ABSTRACT**

Financial Trust Institutions under Japan's New Trust Law

Shigeru Nishiyama

(Department of Business Administration, Kyushu International University)

This paper examines the nature of Japan's new trust law enacted in 2006, and consequences of the law for the financial intermediation function of trust institutions. It outlines the legal concept of trusts contained in the law not only to provide a legal analysis on the financial activities of the institutions, but also to explain how the concept influences their distinctive function of financial intermediation. Trust institutions make their financial investments at the direction of their trustors (settlers) through their passive trusts, where these institutions substantially provide a route for direct finance in an intermediated form as one of their essential functions. The paper thus focuses especially on the notion of passive trusts and critically analyzes their financial characteristics under the new trust law, thereby clarifying that the law provides a more efficient legislative framework for trust institutions as financial intermediaries.

**Keywords:** Trust law; Passive trusts; Trust institutions; Financial intermediation; Financial intermediaries.