

# 信託の制度化<sup>\*)</sup>

——金融仲介機能と信託財産の統一性——

西 山 茂

## 要 旨

本稿は金融制度としての信託制度が有する機能について理論的に解明することを意図している。具体的には信託の制度化において一つの基本的な規定をなす「信託財産の統一性」に着目し、信託の金融仲介機能に対して信託制度がどのような作用を有するかをこの規定に即して捉えることによって、信託制度の機能の一端を明らかにする。本稿の考察によって、信託の制度化としての信託財産の統一性は、信託財産の形態における金融資産の蓄積、金融資産としての信託財産の自立化、信託証書の間接証券化という三つの制度的な作用を有し、信託による金融仲介機能をこれらの作用に基づいて促進することが示されるであろう。

## キーワード

信託財産の統一性、信託財産の自己同一性、物上代位、金融制度、金融仲介。

---

\*) 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。

## はじめに

### 1. 問題の所在

信託はすぐれて法的な概念であり、その直接の内容もまず法律関係 (Rechtsverhältnis) 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。こうした包摂とそのもとでの金融仲介機能を前提とすると、信託の制度化またはその制度的展開は金融制度としての展開という側面を必然的に併せ持つ。端的に信託制度は金融制度として妥当し、また金融制度としての機能を有することとなる。

本稿は金融制度としての信託制度が有する機能について理論的に解明することを意図している。とりわけ信託の金融仲介機能に対して信託制度がどのような作用を有するかという観点からこの制度の機能を捉えたい<sup>1)</sup>。その際、本稿では「信託財産の統一性」に着目する。以下において示されるように、信託財産の統一性とは信託目的による拘束を受けることによって信託財産が有する内部的統一性である。このような信託財産の統一性は信託法においても明示的に定められており、信託の制度化における一つの基本的な規定をなす。とりわけ信託財産の統一性は「信託財産の独立性」が成立する直接の根拠となる。信託財産の独立性とは信託目的が委託者・受託者・受益者から独立であることを反映して信託財産がこれらの関係当事者（とその財産）から独立した位置を占めることをいい、信託財産には本質的である（四宮 1989, 181; 新井 2008, 323など）。ゆえに信託制度とその機能を解明する際に信託財産の統一性に関する検討は不可欠と考えられる<sup>2)</sup>。

以上の理解に基づいて、本稿では信託の制度化としての信託財産の統一性がその金融仲介機能に与える作用について理論的に考察し、信託制度の機能の一端を解明することを課題とする。ここで本稿の結論を端的に示せば、信託の制度化としての信託財産の統一性は、信託財産の形態における金融資産の蓄積、

金融資産としての信託財産の自立化、信託証書の間接証券化という三つの制度的な作用を有し、これらに基づいて信託による金融仲介機能を促進する。この結論を捉えるために、以下まず第Ⅰ節で信託財産の統一性そのものについて検討し、その内容を把握したい。その際、日本の信託法だけでなく英米の信託法におけるトレーシング(tracing)の法理についても検討を行い、信託財産の統一性が英米の信託法においても共通した規定であることを明らかにする。この検討に基づいて第Ⅱ節で信託財産の統一性が信託の金融仲介機能に対して有する作用を理論的に考察し、上の結論を提示する<sup>3)</sup>。

## 2. 信託の金融仲介機能

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。信託の固有な金融仲介機能についての理解は本稿の課題にとって前提であるので、ここで概観しておこう。

まず信託の概念を把握する。新信託法において信託の定義は2条で与えられている<sup>4)</sup>。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」という。これは信託を「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」とする旧信託法1条と実質において変更はない(法務省民事局参事官室 2005, 3)。ゆえに旧信託法に基づく四宮(1989, 7)の信託の定義「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」は今日の新信託法のもとでも妥当する。新信託法の「信託契約」「遺言」「意思表示」はいずれも信

託を成立させる法律行為たる信託行為であり、また四宮（1989, 7）の定義における「管理・処分」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ないことは明らかであろう。

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。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。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、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信託機関によって運用される。これにより本源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こり、金融仲介が完了する。この信託財産の運用も法的には「管理行為の一種」である（四宮 1989, 219 n3）。

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、次のように捉えることができる。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。

だが信託機関はどうか。こ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、受動信託（passive trusts）が本質的な論点となる<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）である。受動信託は受託者の管理処分権の有無により「狭義の受動信託」と「名義信託」（新井 2008, 127）に細分されるが、金融的には前者の「狭義の受動信託」を一般に想定できるの

で、ここでもこれを対象とする。さてこの「狭義の受動信託」において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、狭義の受動信託において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。受託者である信託機関は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。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はいえない。信託機関が何らかの本源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、委託者がその本源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）の指図によ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機関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。

さらに金融仲介における信託行為は一般に信託契約であり、この信託行為によって指図権の設定が行われるのであるから、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。ゆえに信託は本来の金融仲介を自ら行う間接金融と事実上の直接金融とへの同時的関与とともに両者の間の転換・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といえる。

## I 信託財産の統一性と物上代位の原則

本節では信託の制度化としての「信託財産の統一性」そのものについて検討し、その内容を把握する。以下ではまず日本の信託法に即して検討を行うとともに、英米の信託法におけるトレーシングの法理について考察し、この「信託財産の統一性」が後者の信託法においても共通する規定であることを明らかにしたい。

### 1. 信託財産の統一性

信託においては、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起し、受託者は当該の財産を一定の信託目的に従って管理・処分する。その際、信託財産は「すべての関係当事者から独立した信託目的」による拘束を受け、それにより「内部的統一」を与えられる。すなわち信託財産に内在する「信託目的」が、それに属する個々の財産を総合し、信託財産を「統一」する（四宮 1989, 70）。信託財産に即して捉えるならば、この財産は信託目的によって内部的に結合された「統一性」を有することとなる（四宮 1989, 175）。これが「信託財産の統一性」である。

より具体的にみれば、こうした信託財産の統一性は、信託目的による拘束に基づいて「信託財産が他の財産に形を変えても、その新たな財産が信託財産を構成する」（法務省民事局参事官室 2005, 17）という「物上代位」（dingliche Surrogation; real subrogation）の原則を適用可能にし、この原則の適用によってその個々の財産の変動によっても変わることはない「自己同一性」（四宮 1989, 175）を信託財産それ自体に付与するといえよう。この原則は信託法において明示的に定められており、新信託法16条によれば、「信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産のほか」、「信託財産に属する財産の管理、処分、滅失、損傷その他の事由により受託者が得た財産」は「信託財産に属する」とされる<sup>6)</sup>。他方、旧信託法においても、その14条により「信託財産ノ管

理、処分、滅失、毀損其ノ他ノ事由ニ因リ受託者ノ得タル財産ハ信託財産ニ属ス」と規定されており、新信託法の規定は旧信託法によるそれを踏襲し、基本的に同じ趣旨を維持していることがわかる。すなわち信託財産はその「統一性」に基づく「自己同一性」を有し、これによって財産そのものの範囲を確定することとなる<sup>7)</sup>。

## 2. 信託における物上代位

信託財産の統一性は信託目的に拘束されて信託財産が有する内部的統一性であり、これは物上代位の原則をこの財産に適用可能にした。信託財産はこの原則によって自己同一性を有することとなり、「自己同一性」は「信託財産の統一性」の具体的な展開であるといえよう。信託の制度化としての信託財産の統一性と金融仲介機能に対するその作用について考察する本稿では、抽象的で概念的な「信託財産の統一性」としてだけでなく、「自己同一性」という具体的な展開を通じた「統一性」の作用をも対象とする必要がある。よってその端緒としてこの項では信託財産に「自己同一性」を与える「物上代位」の原則について若干検討しておこう。

信託財産の「物上代位」は、信託財産の直接的な代位物に制限されず、「実質的な価値代替物を広く包含する」ものと理解される(日本弁護士連合会 2005, 21)。信託財産の直接的な代位物には「信託財産に属する財産を売却する契約をした場合に受託者が取得する売買代金債権」や「信託財産に属する金銭をもって購入した財産」などが含まれ、これらの財産は必然的に信託財産を構成することとなる。だが信託財産における代位物の範囲はこうした直接的な代位物だけでなく、端的に示せば、「信託の管理ないし処分から得られたすべての財産(積極財産、消極財産の双方を含む)」が代位の対象となるほか、「信託財産から生じた天然果実および法定果実の両果実」も代位物に含まれると理解される(新井 2008, 354-355)。それゆえ例えば「信託財産を引当てとして借り入れた金銭等」も信託財産を構成し、また「受託者が法令又は信託行為の定め

違反して信託財産を処分した結果」として「受託者が取得したその反対給付」も信託財産を構成することとされている（法務省民事局参事官室 2005, 17）。

では信託の金融仲介機能に即したとき物上代位の対象はどのように捉えられるか。四宮（1989, 177-179）は対象となる代位物の内容について三つの類型に基づき詳細に例示している<sup>8)</sup>。以下、この類型と例示を活用して、本稿の課題にとって重要と思われる内容に言及しておこう。

第一に信託財産の管理・処分により取得された財産である。信託財産の運用は法的に管理行為の一種となるので、金融的にはこの類型が主たる対象になるといい。四宮（1989, 177）は、「信託財産売却の契約をした場合の債権債務」、「信託財産たる金銭で買い入れた物」、「金銭を貸して得た債権・担保物権」、「信託財産から生ずる果実」、「信託財産を担保として借り入れた金銭」を挙げている。信託財産の運用はその管理の一種となることに注意しつつ、金融的な観点から補足すれば、既存の資産の継続的な保有によって取得された財産は信託財産の一般的な「管理」によって取得された財産であり、新たな資産の保有行動によって（またはそれに関連して）取得された財産は信託財産の「運用」により取得された財産であるという区別が形態的には可能であろう。信託財産として保有する金融資産から発生した利子は信託財産から生じた「法定果実」の典型であり、一般的な「管理」により取得された財産としてこの類型に属する。金融資産の利子は当該の資産と金融取引のあり方によって、現先レート、オプション料、種々のプレミアムといった形態を取る場合もあるので、これらについても同様に考えることができる。他方、貸付によって取得した「債権」、「信託財産たる金銭」で購入した金融資産などは、同じ管理のなかでも信託財産の「運用」により取得された財産として捉えられよう。また四宮（1989, 177）では明示されていないが、信託財産であった金融資産を売却して取得した「金銭」は、取得の際に「信託財産たる物または権利それ自体を消滅または変更」させているので、信託財産の「処分」によって取得された財産である（中野 2005, 79）。ただしそこで実現されたキャピタル・ゲインがあれば、



この増殖した「金銭」が「運用」により取得された財産という性質を併せ持つことは自明であろう。

第二に信託財産の滅失・毀損によるものである。四宮(1989, 177)は「信託財産たる家屋の焼失による保険金またはその請求権」や「信託財産の毀損による損害賠償金またはその請求権」などを列挙している。なかでも信託に金融的な関連を有する具体例として、信託財産として保有されていた「株式」が「会社の解散で消滅した場合における残余財産分配金またはその請求権」を指摘できよう。

第三にその他の事由により取得された財産が含まれる。四宮(1989, 177)によれば、「受託者の管理の失当」や「分別義務違反」に際しての受託者による信託財産の損失補填、「信託違反行為を取り消して回復した財産」、「信託財産の延長と見るべき変形物・残存物」などがこれに含まれる。ただし四宮(1989, 177)の示す「信託財産と他人の財産との添附によって生じた物が受託者に帰属した場合における所有権・共有権および償金支払義務」などは、新信託法において信託財産への帰属が明示的に規定されている。ところで信託財産の範囲には消極財産が含まれるのであるから、信託財産自体に由来する「債務」はこの第三の類型に属する。なかでも信託財産自体が負担する債務として信託財産に賦課される「租税」が含まれていることを指摘しなければならない。第Ⅱ節で言及するように、信託の金融仲介機能に対する信託財産の統一性の作用を解明する際にこれは重要な論点となる。

### 3. トレーシングの法理

信託財産の統一性は英米の信託法においてもトレーシングの法理にこれを見取することができる。本項ではこの法理について概観し、信託財産の統一性が英米の信託法においても共通する規定であることを確認しよう。

まずトレーシングとは何かを示しておこう。信託の比較法的研究であるLupoi(2000, 58-59)によれば、トレーシングとは「資産の追及(following)を目的

とする手続」であり、「さまざまな変形 (transmutations) を一貫して完全に現時点の所有者に至るまで追及を行う」ことを直接の内容としている<sup>9)</sup>。

だがトレーシングはこうした財産の追及を内容としながらも、往々にして受益権と結びつけられて理解されており、Lupoi (2000, 64) にもこの理解が示されている<sup>10)</sup>。またわが国の標準的な英米法辞典である田中 (1991, 857) によれば、トレーシングとは「(物権的) 追及」であり、「物権的に自己のものとして追及しうる効力」であるとされ、「信託の受益者」は「受託者が信託の本旨に反して信託財産を他に処分し、第三者が信託財産を取得した場合」において、第三者が信託義務違反に関して悪意であることやその取得が無償であることなどを条件に「信託財産そのもの」または「信託財産に代って得られた物」に対して受益権を主張できると論ずる。

このような「信託財産とその帰属の追及」と「受益権の主張」との関連について、道垣内 (1996, 69-73) は以下のように論ずる。「エクイティ上の追及権の法理」は「擬制信託の法理」とともに信託における受託者の義務違反に対して受益者に広く認められている『物権的な』救済の基礎をなす法理である。「エクイティ上の追及権の法理」はさらに「同一性の認識に関する準則」と「エクイティ上の権利の対抗の問題」との「組合せの法理」と理解される。「エクイティ上の追及権」が受益者の物権的主張の基礎として機能するには、当然ながらエクイティ上の権利の対象が特定されていなければならない。この特定のプロセスが「同一性の認識」である。だが「信託財産と他の財産との混和の局面」などにおいてこの特定は一般に困難であるので、その際に特定を容易にするために認められている準則が「同一性の認識に関する準則」にほかならない<sup>11)</sup>。だが「同一性の認識」が完了したとしても、それは受益者の物権的な権利主張の一つの条件が充足されたに過ぎず、この権利主張自体を直ちに可能にするものではない。これは「エクイティ上の権利の対抗」によって補完されなければならない。

以上の所論を端緒とすれば、トレーシングの理解は、これが「同一性の認

識」のみに関連すると捉えるか、「同一性の認識」と「権利の対抗」の「組合せの法理」全体をカバーすると捉えるか、という問題に帰着するであろう。Lupoi (2000, 59) や道垣内 (1996, 69) が指摘する通り、この問題については混乱があり、結論の一致が得られていない。だが信託の制度化としての「信託財産の統一性」について考察する本稿ではトレーシングとこの「統一性」との概念上の比較を主眼として前者の立場で小括することとする。すなわちトレーシングの法理は信託財産の「同一性の認識」に関連し、信託財産とその帰属の追及を内容とする。また受益者の権利主張にとってトレーシングは前提的基礎の位置を占める。

この立場をもっとも明確かつ強制的に提示しているのはBirks (1992) であろう。Birks (1992, 157-158) は「トレーシングは同一性の確認手続であり、それ以上ではないものと理解されるべきことが重要である」とし、トレーシングは「それ自体においては救済手段 (remedy) ではない」と指摘する。さらに受益権との関連については「問題とされる一定の時点で価値の所在を特定することに成功した場合でも、トレーシングを行っている者がその価値に関して主張する資格を認められる権利の種類については、たとえその権利が存在するとしても、何ら明らかにされていない。特にトレーシングと物権的な権利主張とに必然的な結びつきは存在しない」と論ずる。だがトレーシングを完結的に捉え、受益権の主張と峻別することはよいとしても、受益権との外在的な関係をも「必然的な結びつき」に含めて否定することは正しくないであろう。

やや異なる視角からの所論も挙げておこう。「エクイティ上の追及権の法理」ではなく擬制信託 (constructive trusts) に即してトレーシングに言及するGardner (2003, 150-151) によれば、信託義務違反の結果として受託者が利得を得た場合における信託財産の同一性の確認がトレーシングの内容であり、とりわけ信託財産と他の財産との分別が損なわれ、両者の付合または混和が生じた際に典型的に妥当する。さらにトレーシングの準則について、信託義務違反が生ずる以前に信託によって受託者が保有した資産を受託者が現時点で所持するいずれ

の資産が「表す」かについての評価ではなく、受託者のその資産を信託義務違反の結果として生じた利得であるとみなすべきかどうかが究極的に問題になるとしている。明らかなように、基礎にある問題の立て方はやや異なっている。トレーシングそのものの理解は「エクイティ上の追及権の法理」におけるそれと同一である。

以上のようにトレーシングは信託財産とその帰属の追及を内容とし、「同一性の認識」とその準則に関連する法理として機能している。同時に受益者の権利主張にとってトレーシングは前提的基礎であるといえる。こうした理解に基づいて、トレーシングは信託財産の統一性をその具体的な展開に即して規定する法理であるということができよう。再度示せば、信託財産の統一性とは信託目的による拘束を受けることによってこの財産に付与される内部的統一性をいう。信託財産に内在する信託目的が、それに属する個々の財産を総合し、信託財産を統一するのであって、信託財産に即していえば、この財産が信託目的によって内部的に結合された「統一性」と、個々の財産の変動によっても変わらない「自己同一性」を有することとなった。この自己同一性によって信託財産の範囲が示されることもすでに言及した通りである。英米の信託法においてこうした「同一性」を捉える法理がトレーシングであった。しかし英米の信託法では信託目的との関連に即した「信託財産の統一性」にまでこれを一般化・抽象化することなく、その一つの具体的な展開である「同一性」のまま法理に組み込んでいる。トレーシングの場合、こうした同一性の確認が受益権との関連のなかに置かれるためであろう。受益権の主張を一体化した過程に位置づけて信託財産の同一性を把握することはむしろその独自性といえる。ゆえにトレーシングにおいては、信託目的による信託財産の統一性という抽象的で概念的な理解にまで分析されず、具体的で実務的な「同一性」そのものが明示され、後者によって法理が構成されるとともに、その内容においても財産の「同一性」の「認識」または「確認」を重視するなど、より具体的で手続的な側面が強調されることとなった。

トレーシングの法理についてのこれまでの概観によって、「信託財産の統一性」は英米の信託法においても共通する規定であることが確認できよう。トレーシングにおいては信託目的による拘束を捉えるまでの分析がなされることなく、具体的な展開に即して信託財産の統一性が把握されていた。

#### 4. 小括

以上、信託財産の統一性について立ち入って検討を行ってきた。信託財産は「すべての関係当事者から独立した信託目的」による拘束を受け、それにより信託財産に与えられた内部的「統一性」が信託財産の統一性であった。信託財産は信託目的によって内部的に結合された「統一性」とともに、それに基づいて個々の財産の変動によっても変わることのない「自己同一性」を有する。信託財産の統一性は物上代位の原則を適用可能にし、この原則は信託財産の直接的な代位物だけでなく、信託財産の管理と処分を通じて得られたすべての財産と信託財産から生じた「果実」をもその対象としていた。信託財産の自己同一性も直接にはこの原則の適用による。

さらに信託財産の統一性は英米の信託法においてもトレーシングの法理にこれを看取することができ、ここでは信託目的による拘束に至るまでの分析は欠如していながらも、具体的な展開に即して信託財産の統一性が把握されていた。このように信託財産の統一性は、日本の信託法だけでなく、英米の信託法においても共通する規定であることが確認できる<sup>12)</sup>。

## II 信託の制度化——信託財産の統一性の作用

本稿の課題は信託財産の統一性を信託の制度化として捉え、信託の金融仲介機能に対するその作用を理論的に解明することであった。以下では第Ⅰ節の検討に基づいてこの解明を行う。

第Ⅰ節における信託財産の統一性の把握を前提とすれば、信託の金融仲介機

能に対するその作用として次の三者を捉えることができる。第一に信託財産の形態における金融資産の蓄積、第二に金融資産としての信託財産の自立化<sup>13)</sup>、第三に信託証書の間接証券化である。これらは第一の作用から第三の作用へと段階的な関連を持って展開しているので、この順序で考察を進めたい<sup>14)</sup>。

#### (1) 信託財産の形態における金融資産の蓄積

まず金融資産の蓄積に対する作用である。信託財産の統一性は次の三つの作用を通じてそこでの金融資産の蓄積を制度的に促進すると考えられる。

第一に運用収益の帰属の確定である。金融資産の蓄積にとって運用収益の帰属は本質的な問題である。信託財産の統一性はその運用によって発生した収益の帰属を確定する機能を有し、資産の蓄積を制度的に可能にするとともにこれを促進する。

信託財産の統一性は物上代位の原則を適用可能にする。第1節第2項で言及した通り、ここでは信託財産の直接的な代位物だけでなく、財産の「管理・処分」から得られたすべての財産が代位の対象となり、法定果実としての利子を典型とする、信託財産から生じた「果実」も代位物に含まれる。また信託財産の運用が法的にその管理行為に含まれることから、信託財産の運用収益はこの財産の「管理・処分」によって取得された財産にほかならない。このように信託財産の統一性は物上代位を通じて運用収益を当該の信託財産に帰属させ、一体化する。これは信託財産が金融資産である場合にも同様に妥当するのであって、信託財産に対する収益のこうした帰属こそ信託財産の形態での金融資産の蓄積である。このように信託財産の統一性はその運用収益の帰属を確定することにより金融資産の蓄積を制度的に可能にし、かつこれを促進する作用を有するといえる。

第二に信託財産の形態変化に対する作用である。金融資産の運用においては必然的に資産価値の形態変化が生起し、こうした形態変化を通じて資産の蓄積が進行する。信託財産の統一性によってこれを構成する金融資産は信託財産としての位置づけを保持しつつ形態変化を進めることが制度的に可能となる。信

託財産を構成する財産が形態を変化させても、物上代位の原則の適用によって新たな財産が信託財産を構成し、内部的に統一されるためである。

これによって流動的な貨幣的資産から非貨幣的資産への形態変化、同一または異なる種類の金融資産間での形態変化、現物資産と派生的資産との間での形態変化、資産価値の実現または流動性の確保を目的とした貨幣的資産への形態変化など、運用に伴う金融資産の種々の形態変化が信託財産の内部で進められ、そこでの金融資産の蓄積が促進されることとなる。

第三に信託財産内部での資産構成の多様化である。信託財産の統一性とそれに基づく物上代位の原則によって、時間を通した資産の形態変化だけでなく、信託財産の内部で多様な資産を同時に保持することが制度的に可能となる。すなわち信託財産の統一性に基づいて信託財産内部でのポートフォリオ構築が推進され得る。ポートフォリオの構築によって期待収益率とリスクの最適な組み合わせが実現されることを含めて考えれば、信託財産の統一性は信託財産の形態における金融資産の蓄積率を最適化する作用を併せ持つ。

以上のように信託財産の統一性は、運用収益の帰属の確定、信託財産の形態変化、信託財産内部での資産構成の多様化といった作用を有し、これらを通じて金融資産の蓄積を制度的に促進すると考えられる。

## (2) 金融資産としての信託財産の自立化

金融資産の蓄積に対する作用に基づいて、信託財産の統一性は信託財産そのものを金融資産として自立化する制度的な作用を有する。これは次の三つの作用によって構成されと考えられる。

第一に信託財産における固有な利益率の内在的な形成である。信託財産の統一性は個々の財産の変動によらない自己同一性を信託財産に付与し、これによって信託財産の範囲を確定する。他方、信託財産の統一性は運用収益の帰属を確定し、そこにおける資産の蓄積を制度的に可能にした。こうした信託財産の範囲の確定とそこへの運用収益の帰属によって当該の信託財産に固有な利益率が内

在的に形成される。これは信託財産の統一性の複合的な作用の結果といえよう。さらに信託財産内部でのポートフォリオ構築をここに重ね合わせれば、信託財産の統一性は固有な利益率の最適化を同時に可能にするといえる。

第二に固有な利益率の形成に基づいて信託財産における時間割引率が確立し、その固有な価値が形成される。固有な価値が形成されることにより、信託財産そのものが一つの金融資産として独立した金融取引の対象となり、併せて他の金融資産または金融資産ポートフォリオとの比較が可能となる。また時間割引率の確立によって時間を通した価値評価が成立し、信託財産は金融資産として異時点間の資源配分機能を持つこととなる。これらは固有な利益率の形成を通じた信託財産の統一性の制度的な作用であるとともに、信託財産を金融資産として自立化する直接の根拠となる。

第三に信託課税の範疇的成立である。信託財産から生じた運用収益は物上代位の原則によって当該の信託財産に帰属する。また第Ⅰ節第Ⅱ項において明示しておいたように、信託財産にはそれ自体に由来する債務が含まれ、信託財産に賦課される租税もこの債務の一部となる。信託財産から生じた運用収益が信託財産に帰属するとすれば、この収益は財産自体の所得として課税の対象となり、かつ賦課される租税は信託財産の負担する債務の一部としてこの財産の一部を構成することとなる。すなわち信託財産の統一性は信託財産の運用収益を財産そのものの課税所得となし、それ自体に租税を負担させて、信託財産を独立した課税対象とする制度的な作用を有する。これによって信託課税が一つの範疇として成立し、金融資産としての信託財産の自立化をさらに強化する。付言すれば、こうした信託課税は所得の累積効果を遮断するとともに、課税上の多くの優遇的な措置を展開することができ、信託財産に固有な経済的便益を形成するので、金融資産としての優位性を信託財産に付与する<sup>15)</sup>。

以上のように信託財産の統一性は、それによる金融資産の蓄積の促進を基礎として、信託財産そのものを金融資産として自立化する制度的な作用を有するといえる。とりわけ信託財産における時間割引率の確立が自立化の直接の根拠を与える。



### (3) 信託証書の間接証券化

信託の制度化としての信託財産の統一性は以上のように信託財産の形態での金融資産の蓄積と金融資産としての信託財産の自立化という二つの制度的な作用を有していた。なかんずく信託財産における時間割引率の確立が後者の直接の根拠となっていた。これらの二つの作用の結果として信託における財産権(信託財産)の移転が間接金融取引として位置づけられ、信託証書は間接証券として機能することとなる。信託財産が金融資産として自立化し、かつそのもとの一般の金融資産の蓄積が促進されることによって、信託財産を通じた資金の移転が制度的に推進されるためである。こうした間接証券化は信託による事実上の直接金融への関与においても資金移転の形式を与える。

以上、考察してきたように、信託の制度化としての信託財産の統一性は、信託財産の形態における金融資産の蓄積、金融資産としての信託財産の自立化、信託証書の間接証券化の三つの作用を有しており、これらの作用に基づいて信託の金融仲介機能を制度的に促進する。

## 結語に代えて

信託の制度化としての信託財産の統一性に関する考察は以上のものであった。金融制度としての信託制度の機能を明らかにする意図から、本稿は信託財産の統一性を信託の制度化として捉え、信託の金融仲介機能に対するその作用を理論的に解明することを課題としていた。

本稿の検討によって、信託財産の統一性は信託目的による拘束を受けて与えられる信託財産の内部的統一性であり、信託財産に内在する信託目的がそれに属する個々の財産を総合して信託財産を統一すること、信託財産はこの統一性を基礎とする自己同一性を有し、直接には物上代位の原則がこれを規定していることが明らかにされ、また英米の信託法においてもトレーシングの法理によって信託財産の統一性がその具体的な展開に即して捉えられていることが示

された。さらに信託財産の統一性は、信託財産の形態における金融資産の蓄積、金融資産としての信託財産の自立化、信託証書の間接証券化という三つの制度的な作用を有し、これによって信託の金融仲介機能を促進することが解明されている。

信託の金融仲介機能に対する信託制度の作用を一般的に明らかにするためには、さらなる理論的な考察が必要である。本稿の結論を端緒として取り組んでいきたい。信託制度に内在してその独自の諸規定を捉え、それらが信託の金融仲介機能に対してどのような作用を有するかを解明した本稿は、こうした考察にとって方法的にも一つの基礎として意義を持ち得るであろう。

(注)

- 1) 信託とその制度化の考察においてこのような課題の設定が有する意義については西山 (2007) で明らかにしている。
- 2) 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いる。信託財産の統一性そのものの理解はこれらの信託学説にほぼ共通しているため、本稿では学説的な問題の詳細に深く立ち入ることはしない。だが信託財産の統一性が信託財産の独立性の直接の根拠となり、「信託財産の実質的法主体性」を支える基礎としての意義を有することから、後者の実質的法主体性説においてこの信託財産の統一性は極めて重視され、またその意義が強調されていることには触れておく必要がある。この点は四宮 (1989, 69-71, 175, 181) を参照。なお信託学説のサーベイとして新井 (2008, 40-58) は有益である。「実質的法主体性説」の概説と批判は新井 (2008, 44-49, 61) に与えられている。
- 3) 論旨の明確化を重視して、本文では引用文中の傍点・圏点・括弧による補足・異字体による強調・原語の提示などを適宜省略している。ただしその旨を逐一明示しない。
- 4) 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。金融制度論の観点から捉えた新信託法の意義については西山 (2009) で考察している。

信託の概念に直接関連する新信託法の条文を示せば以下の通りである。

(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。

9～12 略。

(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、磁気的方式その他の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
- 5) 受働信託はしばしば受働信託と記されるが、慣例的な通用に従って本稿は前者で統一する。例えば四宮(1989)は専ら「受働信託」としている。
- 6) 新信託法16条柱書と16条1号による。新信託法16条は信託の設定後における信託財産の範囲に関する規定である。本文で言及するように、信託財産の統一性はその個々の財産の変動によらない自己同一性を信託財産に与え、同時にこの自己同一性によって信託財産の範囲を示すこととなる。

さらに新信託法では信託財産に属する財産の付合等が生じた場合(同17~19条)に信託財産に帰属すべきこととなった財産も信託財産を構成することを同16条2号により明示している。旧信託法にこうした財産についての規定はなく、解釈により信託財産に属するとされていた。

関連する条文を以下に示しておこう。

(信託財産の範囲)

第十六条 信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産のほか、次に掲げる財産は、信託財産に属する。

一 信託財産に属する財産の管理、処分、滅失、損傷その他の事由により受託者が得た財産

二 次条、第十八条、第十九条(第八十四条の規定により読み替えて適用する場合を含む。以下この号において同じ。)、第二百二十六条第三項、第二百二十八条第三項及び第二百五十四条第二項の規定により信託財産に属することとなった財産(第十八条第一項(同条第三項において準用する場合を含む。))の規定により信託財産に属するものとみなされた共有持分及び第十九条の規定による分割によって信託財産に属することとされた財産を含む。)

(信託財産に属する財産の付合等)

第十七条 信託財産に属する財産と固有財産若しくは他の信託の信託財産に属する財産との付合若しくは混和又はこれらの財産を材料とする加工があった場合には、各信託の信託財産及び固有財産に属する財産は各別の所有者に属するものとみなして、民法第二百四十二条から第二百四十八条までの規定を適用する。

第十八条 信託財産に属する財産と固有財産に属する財産とを識別することができなくなった場合(前条に規定する場合を除く。)には、各財産の共有持分が信託財産と固有財産とに属するものとみなす。この場合において、その共有持分の割合は、その識別することができなくなった当時における各財産の価格の割合に応ずる。

2 前項の共有持分は、相等しいものと推定する。

3 前二項の規定は、ある信託の受託者が他の信託の受託者を兼ねる場合において、各信託の信託財産に属する財産を識別することができなくなったとき(前条に規

定する場合を除く。)について準用する。この場合において、第一項中「信託財産と固有財産」とあるのは、「各信託の信託財産」と読み替えるものとする。

(信託財産と固有財産等とに属する共有物の分割)

第十九条 受託者に属する特定の財産について、その共有持分が信託財産と固有財産とに属する場合には、次に掲げる方法により、当該財産の分割をすることができる。

一 信託行為において定めた方法

二 受託者と受益者(信託管理人が現に存する場合にあっては、信託管理人)との協議による方法

三 分割をすることが信託の目的の達成のために合理的に必要と認められる場合であって、受益者の利益を害しないことが明らかであるとき、又は当該分割の信託財産に与える影響、当該分割の目的及び態様、受託者の受益者との実質的な利害関係の状況その他の事情に照らして正当な理由があるときは、受託者が決する方法

2 前項に規定する場合において、同項第二号の協議が調わないときその他同項各号に掲げる方法による分割をすることができないときは、受託者又は受益者(信託管理人が現に存する場合にあっては、信託管理人)は、裁判所に対し、同項の共有物の分割を請求することができる。

3 受託者に属する特定の財産について、その共有持分が信託財産と他の信託の信託財産とに属する場合には、次に掲げる方法により、当該財産の分割をすることができる。

一 各信託の信託行為において定めた方法

二 各信託の受益者(信託管理人が現に存する場合にあっては、信託管理人)の協議による方法

三 各信託について、分割をすることが信託の目的の達成のために合理的に必要と認められる場合であって、受益者の利益を害しないことが明らかであるとき、又は当該分割の信託財産に与える影響、当該分割の目的及び態様、受託者の受益者との実質的な利害関係の状況その他の事情に照らして正当な理由があるときは、各信託の受託者が決する方法

4 前項に規定する場合において、同項第二号の協議が調わないときその他同項各号に掲げる方法による分割をすることができないときは、各信託の受益者(信託管理人が現に存する場合にあっては、信託管理人)は、裁判所に対し、同項の共有物の分割を請求することができる。

7) 信託財産の「統一性」と「自己同一性」の関係について、四宮(1989, 70-71, 175); 新井(2008, 354)などの記述はやや曖昧である。物上代位の原則も併せて本稿では次のように理解する。信託財産の統一性は信託目的による拘束を受けて形成される信託財産の内部的統一性であり、信託財産に内在する信託目的がそれに属する個々の財産を総合して信託財産を統一するといえる。いずれにしてもあくまでも信託目的との関

連に即している。信託財産の自己同一性はその統一性を基礎とする信託財産の規定であり、直接には信託財産の統一性に基づいて適用可能となった物上代位の原則によって規定される。よって信託財産の統一性はより抽象的で概念的であり、自己同一性は信託財産の構成に即した具体的な規定として位置づけられているといえる。

- 8) 「物上代位」の原則は受託者の固有財産からの信託財産の「独立性」との関連で「実質的法主体性説」の立場に立つ四宮（1989, 175）において重要な論点の一つとなっている。注2）を参照。なお「実質的法主体性説」の立場からは一般に「信託財産の実質的法主体たる地位によって得られたすべての財産」が信託財産を構成すると把握される。
- 9) 正確を期するために示せば、Lupoi（2000, 58-59）のこの記述はコモンローにおけるトレーシングを直接の対象としている。エクイティにおけるトレーシングも同一の内容を有するといっていよいが、信託財産の同一性の確認に関するトレーシングの準則とトレーシングの適用範囲（エクイティによって規制されるあらゆる関係に一般に適用される）において特殊性を有する。また物権的な権利の手続にも両者の間で相違がある（Lupoi 2000, 59-61）。
- 10) こうした理解は大陸法におけるトレーシングに関するLupoi（2000, 323-325）の所論にも明確に看取できる。Lupoi（2000, 324）は日本の旧信託法にも言及しているが、そこでは信託義務に違反する処分行為に際しての受益者の追及権を規定した同31条が専ら対象とされている。
- 11) この準則の具体的な内容については多くの文献で言及がある。例えばLupoi（2000, 61-62）などをみよ。
- 12) 信託財産の統一性の規定を日本と英米の信託法に共通して看取できることは、この規定が信託そのものに内在し、信託法において一般的に妥当することを示唆する。だがこれを解明するにはさらなる考察が必要であろう。
- 13) 念のために示しておけばこの論点は信託財産の独立性とは異なる。
- 14) 以下、金融資産の属性についてはTobin（1998）の整理を参照した。
- 15) アメリカの信託課税では信託自体が独立した実体として扱われており、以上の作用を実際の税制として具体化しているといえる。

引用文献

- 新井誠. 2008.『信託法』第3版, 有斐閣.
- Birks, Peter. 1992. “Trusts in the Recovery of Misapplied Assets: Tracing, Trusts, and Restitution.” Chapter 8 in *Commercial Aspects of Trusts and Fiduciary Obligations*, edited by Ewan McKendrick. Oxford: Clarendon Press.
- 道垣内弘人. 1996.『信託法理と私法体系』有斐閣.
- 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.
- Lupoi, Maurizio. 2000. *Trusts: A Comparative Study*. Translated by Simon Dix. Cambridge: Cambridge University Press.
- 中野正俊. 2005.『信託法講義』酒井書店.
- 日本弁護士連合会. 2005.「信託法改正要綱試案に対する意見書」日本弁護士連合会.
- 西山茂. 2007.「信託の制度理論の構築に向けて——方法的諸問題」『経営経済論集』第14巻第1号, 155-178.
- 西山茂. 2009.「新信託法と信託の金融仲介機能」『経営経済論集』第15巻第2・3合併号, 49-68.
- 四宮和夫. 1989.『信託法』新版, 有斐閣.
- 田中英夫編集代表. 1991.『英米法辞典』東京大学出版会.
- Tobin, James. 1998. “Properties of Assets.” Chapter 2 in *Money, Credit, and Capital*. Boston: Irwin/McGraw-Hill.

## ABSTRACT

The Institutional Evolution of Trusts: The Integrity of Trust Property from a Financial Perspective

Shigeru Nishiyama

(Department of Business Administration, Kyushu International University)

This paper analytically examines the institutional evolution of trusts, with the intention of grasping their institutional and legal framework as well as its function, focusing on the concept of the integrity of trust property. Trusts as financial intermediaries simultaneously engage in intermediated and direct finance through their active and passive trust investments, and they can perform the function of conversion and adjustment between the two types of finance, which function comprises a crucial part of their financial intermediation. The concept of the integrity of trust property is on the process of the institutional evolution of trusts, in which it legally establishes the identity and scope of the property by means of the rules of tracing, providing institutional effects on their distinctive financial intermediation. The paper analyzes the integrity of trust property, clarifying its institutional effects of enhancing the accumulation of financial assets under trust, of making trust property tradable as a specific financial asset, and thereby of promoting the financial intermediation function of trust institutions.

**Keywords:** Integrity of trust property; Identity of trust property; Real subrogation; Financial institutions; Financial intermediation.