

# 受益権の制度理論（Ⅰ）\*

西 山 茂

## 要 旨

本稿は実績配当主義とその金融的意義を考察する一つの端緒として、信託における受益権について制度に関する理論を適用した検討を行う。実績配当主義とは他者のための財産管理である信託にとって本質的な受託者の物的有限責任をその利益享受の禁止と一体化し、これを信託財産の運用損益とその帰属に即して定式化した実務的な原則である。こうした実績配当主義は信託の金融仲介におけるリスクの配分と負担を規定する。受益権は信託財産の給付請求権である受益債権をその基本的な権利としており、リスクの配分と負担において実績配当主義の直接の作用を受けることから、受益権の考察によって実績配当主義のもとでの信託の金融仲介に対して制度的な側面から接近を図ることができる。以上のような問題意識に基づき、本稿はまず日本の信託法に即して信託の実績配当主義について概観したうえで、信託における受益権についてこれを構成する権利を明らかにすることによりその基本的な内容を把握する。次に制度的な概念を適用する基礎として受益権が併せ持つ物権性に着目し、信託制度におけるその意義を分析するとともに、信託が有する所有権の構造を明らかにする。さらに経済的所有権の理論を信託に積極的に適用することにより、受益権を制度的な概念として再構成するとともに、実績配当主義のもとでの信託の金融仲介について制度的に分析する端緒を提示したい。

## キーワード

受益権、実績配当主義、信託機関、信託制度、金融仲介機関、金融仲介機能。

---

\*) 本稿は筆者を研究代表者とする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「実績配当主義の基礎研究：信託におけるリスクの配分と負担」、研究種目：基盤研究(C)、課題番号：24530381。

## はじめに

本稿は実績配当主義（performance-based benefit policy）とその金融的意義を考察する一つの端緒として、信託における受益権（beneficial interests）について制度に関する理論の適用によりその一端を明らかにすることを意図する。

すでに西山（2013）によって示されたように、実績配当主義は信託財産の運用損益がそのまま受益者に帰属するという実務的ではありながら信託の本質を捉えた原則であった。こうした実績配当主義は信託の金融仲介を必然的に規定する。いま単純化のために委託者と受益者が同一で「委託者力信託利益ノ全部ヲ享受スル」（旧信託法57条）自益信託を想定し、委託者を貯蓄超過主体とすると、実績配当主義により信託財産の運用損益がそのまま委託者（同時に受益者）に帰属するので、こうした損益は運用過程で発生した取引費用を含めて最終的には貯蓄超過主体にシフトされる<sup>1)</sup>。信託機関（institutional trustees）は金融仲介機関としての高度なリスク管理（risk management）によって信託財産のリスクの削減を図る一方、受託者としてはリスクを負担しない。すなわち本源的証券のリスクは、一定の削減こそなされるにしても、間接証券である信託証書にそのままシフトされることとなる。リスクのこうしたシフトが生じるとすれば、信託による金融仲介にはリスクの独自の配分と負担が存在し、それに基づく独自性が与えられよう。これは同時に信託機関の金融仲介機能——特にリスク負担機能——にも関連する。西山（2013）によってその若干を列挙すれば、例えば信託機関が委託者（同時に受益者）から取得する信託報酬はそのリスク管理に対する報酬という性格を有することとなり、信託による金融仲介の主たる根拠の一つもリスクによって発生する金融資産の取引費用の圧縮に求められよう<sup>2)</sup>。また信託機関がその固有な金融仲介機能の一つとして有する本来の間接金融と事実上の直接金融との間の転換および調整は、実績配当主義のもとで委託者（受益者）と信託機関との間でリスクの管理主体を転換するとともに、委託者（受益者）のリスク調整として機能する意義を持つ。さらにこう

した機能を前提として実績配当主義のもとでの信託行為は異なるリスク選好を有する経済主体間での社会的リスクシェアリング機能を果たすこととなると考えられる。

実績配当主義が信託制度に内在する規定である以上、このような独自性の解明は信託による金融仲介を理解するうえで不可欠の課題となろう。本稿の主題である信託における受益権の考察は、実績配当主義のもとでこうした独自性を備えた信託の金融仲介に対する制度的な側面からの接近にほかならない。以下において明らかにされるように、受益権はそれを構成する基本的な権利として受益債権を有している。この権利は受益者が有する信託財産の給付請求権である。「信託財産の運用損益がそのまま受益者に帰属する」のは受益者に対する信託財産の給付そのもののあり方であるため、信託による金融仲介において本源的証券のリスクが間接証券にシフトされるというとき、実績配当主義の直接の作用を受けるのはまさにこの受益権であるということができるからである。

本稿は以上のような問題意識に基づき、信託における受益権を制度的な概念として再構成し、実績配当主義のもとでの信託の金融仲介について制度的に分析する端緒を提示する。そのためにまず第Ⅰ節では日本の信託法に即して信託の実績配当主義について概観し、さらに信託における受益権についてこれを構成する権利を明らかにすることによりその基本的な内容を把握する。次に第Ⅱ節では制度的な概念を適用する基礎として受益権が併せ持つ物権性に着目し、信託制度におけるその意義を分析するとともに、信託が有する所有権の構造を明らかにする。最後に第Ⅲ節では経済的所有権の理論を信託に積極的に適用することにより、受益権を制度的な概念として再構成するとともに、実績配当主義のもとにおける信託の金融仲介について制度理論に基づいた分析を深める端緒としての受益権の理論的意義を明らかにしたい<sup>3)</sup>。

## I 実績配当主義と受益権

受益権とは「受益者が有する各種の権利の総体」（能見 2004, 173）にほかならない。端的に受益権と表現されるが、信託におけるそれは信託受益権である。信託においてはいかなる「財産権」も「信託受益権という特殊な債権」に転化する（四宮 1989, 29）。ゆえに受益権とは「財産権」が信託において転化された「特殊な債権」とまず一般的に規定することができるであろう。本節では信託におけるこのような「特殊な債権」である受益権についてその基本的な内容を解明する。とりわけ実績配当主義とそのもとでの信託による金融仲介への制度的な側面からの接近として受益権の考察を進めるといふ本稿の問題意識に基づき、以下では日本の信託法に即して信託における実績配当主義をまず概観し、これを前提に法律関係（Rechtsverhältnis）としての信託に内在して受益権の内容を捉えることとする。その際、受益権を構成する権利を明らかにすることによりその基本的な内容を把握するとともに、さらにこうした受益権が実績配当主義によってどのように規定されるかについての検討がなされるであろう。

### 1. 信託における実績配当主義

まず日本の信託法に即して実績配当主義について確認しよう。実績配当主義は端的に信託財産から発生する損益の受益者への完全な帰属という内容を有し、信託財産の「運用成果がそのまま受益者に帰属する」という原則である。この原則は信託における受託者の物的有限責任の帰結であると把握できる（新井 2008, 98）。より具体的に述べれば、受託者の物的有限責任をその利益享受の禁止と一体化し、これを信託財産の運用損益とその帰属に即して定式化した実務的な原則がこの実績配当主義であるということができよう。

信託はそもそも「財産管理の制度」（四宮 1989, 7）にほかならないが、いま一歩立ち入って示せば「他者のための財産管理制度の一形態」（新井 2008, 82）

である。したがって受託者は「法形式上は信託財産の名義人兼完全権者」であるとはいえ、その実質は「他者＝受益者のための財産管理人」であるに過ぎない(新井 2008, 312)。ゆえに信託において受託者は信託財産から発生した利益を自ら取得することはできず、すべて受益者に給付しなければならない。だが同時に受託者は自身に過失のない限り信託財産に発生した損失を負担することがなく、受益者に対する給付は信託財産の範囲で履行されることとなる。明らかなように、この両者は一体をなしつつ、そのいずれもが「財産管理の制度」たる信託において本質的な原則として妥当する(新井 2008, 312)。前者が受託者による「利益享受の禁止」であり、後者が受託者の「物的有限責任」の原則にほかならない。

受託者のこうした二つの原則は日本の信託法においても明示的に規定されている。まず前者の利益享受の禁止は信託法8条に規定され、「受託者は、受益者として信託の利益を享受する場合を除き、何人の名義をもってするかを問わず、信託の利益を享受することができない」とされている。こうした受託者による利益享受の禁止は旧信託法にも同様に規定されており、その9条で「受託者ハ共同受益者ノ一人タル場合ヲ除クノ外何人ノ名義ヲ以テスルヲ問ハス信託ノ利益ヲ享受スルコトヲ得ス」と定められていた。信託法8条の規定がこの旧信託法9条の趣旨を踏襲していることは明らかであろう。他方、後者の物的有限責任は信託法100条「受益債権に係る受託者の責任」がそれであって、ここでは「受益債権に係る債務については、受託者は、信託財産に属する財産のみをもってこれを履行する責任を負う」と明確に定められている。同じ趣旨の規定は信託法21条「信託財産責任負担債務の範囲」にもみることができ、ここでは「受益債権」が「信託財産責任負担債務」である(同1項1号)とされ、さらに「受託者」は「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」と規定される(同2項1号)。ここで「信託財産責任負担債務」とは2条9項によって「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」と定義されている。なお受託者の物的有限責任に関する規定が旧信託法に

すでに存在しているのは利益享受の禁止と同様であり、その19条において「受託者カ信託行為ニ因リ受益者ニ対シテ負担スル債務ニ付テハ信託財産ノ限度ニ於テノミ其ノ履行ノ責ニ任ス」と規定されていた。信託法100条における受託者の物的有限責任がこの旧信託法19条の趣旨を踏襲していることも同様である。さらに信託が「他者のための財産管理制度の一形態」であり、受託者は実質的に「他者＝受益者のための財産管理人」であるに過ぎないことから、受託者の利益享受の禁止と物的有限責任の原則は一体化している。この意味で信託法の8条と100条とは「表裏をなすといえる」（新井 2008, 312）。旧信託法でも同様に9条と19条とは「表裏」となっている。

受託者による利益享受の禁止とその物的有限責任、それらが相互に有する表裏の関係について立ち入って明らかにした。信託が「他者のための財産管理制度の一形態」であることから、この二つの原則に基づき、信託財産から発生した利益はすべて受益者に給付され、同時にこの給付は信託財産の範囲で履行されることとなる。端的に示せば受託者による利益享受の禁止とその物的有限責任が一体となって、信託財産から発生する「経済的な実質的利益ないし不利益」は「原則的にすべて受益者に帰属する」（新井 2008, 312）という原則として妥当するのである。すなわち信託財産から生じる損益はすべて受益者に帰属するのであり、これこそ信託における実績配当主義の本質的な内容にほかならない<sup>4)</sup>。実績配当主義とはこのような意味で物的有限責任の帰結であるといえよう<sup>5)</sup>。

実績配当主義はこのように信託財産から発生する損益の受益者への完全な帰属という内容を持つ。しかし実績配当主義は「信託実務の文脈」（新井 2008, 312）に位置づけられており、一般にはとりわけ信託財産の運用損益とその帰属に即して定式化された実務的な原則として把握される。四宮（1989, 49 n2）の記述にこうした定式化が明確に捉えられる。すなわち「信託にあっては、受託者は信託財産の限度で履行の責に任ずれば足り」、「信託した元本に欠損を生じたり、予定した収益をあげることができなくても、受託者に過失のないかぎ

り、その結果はそのまま受益者に帰するのが、建前である」とされる。新井(2008, 98, 312)において示されている内容もこの「建前」と同一であり、より端的に「本来の信託では」「運用成果がそのまま受益者に帰属する」「いわゆる実績配当主義が採用されている」と述べている。これこそ信託財産から発生する「経済的な実質的利益ないし不利益」は「原則的にすべて受益者に帰属する」という内容がその運用損益に即して実務的に定式化された実績配当主義である。併せて新井(2008, 312)はこのように「信託が『実績配当』であるとされていることの根拠」が「受託者の受益者に対する物的有限責任を認め」た信託法100条(旧信託法19条)にあると明示している。

なお信託法のなかに実績配当主義そのものの明文の規定は当然ながら存在しないが、受託者による利益享受の禁止と物的有限責任の原則が一体化され、信託財産の運用損益とその帰属に即して定式化された原則がこの実績配当主義であることは、信託業法による規定によって明確に把握することができる。すなわち信託業法24条1項4号では以下のように損失補填等の禁止を規定している。「信託会社」は「信託の引受けに関して」「委託者若しくは受益者又は第三者に対し、信託の受益権について損失を生じた場合にこれを補てんし、若しくはあらかじめ一定額の利益を得なかった場合にこれを補足することを約し、又は信託の受益権について損失を生じた場合にこれを補てんし、若しくはあらかじめ一定額の利益を得なかった場合にこれを補足する行為」を「してはならない」。こうした損失補填等を禁止する規定は信託の実績配当主義を「踏まえた規定」(新井 2008, 98)であるとともに、実績配当主義の具体化として妥当する。実績配当主義それ自体が信託財産の運用損益とその帰属に即した原則であることを明らかにする内容ともなっているといえる。

## 2. 受益権とその本体としての受益債権

以上、日本の信託法に即して実績配当主義について概観した。実績配当主義は「他者のための財産管理制度の一形態」である信託に本質的な原則である受

託者による利益享受の禁止とその物的有限責任とを一体化し、これをとりわけ信託財産の運用損益とその帰属に即して定式化した実務的な原則であった。ではこのような実績配当主義を前提とするとき信託における受益権はどのように理解されるか。引き続きこれについて考察し、併せて実績配当主義によって受益権がどのように規定されるかについても検討することとしよう。

本節の冒頭で簡単に言及したように、受益権とは「受益者が有する各種の権利の総体」（能見 2004, 173）であり、信託においてはいかなる「財産権」も「信託受益権という特殊な債権」に転化する（四宮 1989, 29）。受益権とは「財産権」が信託において転化された「特殊な債権」と一般的に規定することができよう。こうした信託における「特殊な債権」たる受益権について、以下これを構成する権利を明らかにすることにより、その基本的な内容を捉えることとする。

具体的に信託法による定義を参照することから始めよう。信託法2条7項によれば「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」および「これを確保するために」信託法の規定に基づいて「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。特に前者の債権を「受益債権」と定義している。この規定に従えば明らかのように財産権が信託において転化された特殊な債権である受益権を構成する基本的な権利は受益債権であると理解することができる。

日本における現行の信託法にとって基礎となっている学説の一つである能見（2004, 127）によれば、この受益債権こそ受益権の「本体」をなすとされる<sup>6)</sup>。具体的に能見（2004, 127-128, 175）は受託者の物的有限責任を規定した旧信託法19条「受託者カ信託行為ニ因リ受益者ニ対シテ負担スル債務ニ付テハ信託財産ノ限度ニ於テノミ其ノ履行ノ責ニ任ス」によって次のように述べる。「受託者は、信託行為の定めるところに従って、信託財産から受益者に一定の給付をする義務を負う。」これは「信託財産を受益者に『給付する義務』そのもの

であり、「受益者からみれば受益権の本体といえることができる」。すなわち受益債権とは信託財産からの給付について「受託者の義務に対応する」「受益者の権利」であり、給付請求権である。この能見の記述は直接には旧信託法19条に基づくものだが、現行の信託法100条においてもこの給付義務は「受益債権に係る債務」として明示されていることから、こうした把握はそのまま妥当するといえるであろう（例えば新井 2008, 225）。

受益債権を受益権の本体または基本的な内容と捉えるこうした理解は、これに対応する債務を受託者または実質的な法主体としての信託財産のいずれが負うかという点で異なる以外、信託学説の立場に関係なく共通しているといえる。

有力な二大学説の所論を簡単に概観しておこう。まず「債権説の立場を基本的に支持する」新井（2008, 60, 65-66）は「当然ながら受益権の性質を『債権』として理解する」とする。しかし自らの立場を「新債権説」と主張するように、こうした債権を民法上の債権に単純に解消することはせず、「『信託法によって規定された（特別な）債権』と捉え、「受益権とは信託法が創設した特殊な債権である」とし、次のように述べる。「受益権とは、株式会社における株主権と同様、自益権と共益権からなる複合的権利ないし包括的権利であると表現できると解される。」ここで「自益権とは、当該信託（信託財産）から経済的利益を取得できる受益者の権利（元本受益権、収益受益権）を指し、また「共益権とは、自益権を保護するための補足的ないし補充的な権利」をいう。前者の「経済的利益を取得できる受益者の権利」は信託法2条7項に規定される受益債権にほかならず、新井（2008, 66）自身が「この自益権に相当する部分は、まさに民法上の債権的性格が色濃いいといえる」と指摘している。さらに後者の「自益権を保護するための補足的ないし補充的な権利」は「民法上の一般的概念に還元し尽くすことのできない、信託独自色の強い、受託者に対する監督権限であり、同じ2条7項の受益債権を「確保するため」の権利に照応する。後者の具体的な内容は「書類閲覧請求権のような受託者を監督する

権能」であり、「信託監督的権能」であるからである（能見 2004, 173）。以上のように新井（2008）には受益債権を受益権の基本的な内容とする理解を見出すことができ、しかもこの理解は信託法の規定と明らかに照応している。

他方、実質的法主体性説を提起する四宮（1989）をみておこう。四宮（1989, 63, 207）においては信託財産が「実質的にはそれ自体独立した主体とならざるをえ」ず、信託は「この独立した信託財産を中心とする法律関係となる」とされる。さらに受託者は「信託財産の名義」を有し、信託財産について管理と処分をなす権限を有することとなる。こうした理解に立つ四宮（1989, 71-72）は旧信託法19条を示したうえで、これを「受託者が受益者に対して給付義務を負う形を採っている」に過ぎないと指摘し、ここに規定される物的有限責任の規定を次のように理解する。「本条はまた物的有限責任を規定していて、受託者は固有財産で弁済する必要はないから、受託者個人は全然責任を負わない。「受託者が受益者に対して給付義務を負うというのは、受託者を信託財産の名義者としたために、その債務も受託者の名義とするにすぎず、実は、信託財産が債務と責任を負い、受託者はその履行について管理権者として履行の責任を負うことを、意味するものと理解すべきである。」信託財産が負うこうした「債務と責任」に対応して、受益者は「信託財産に対する給付請求権すなわち債権を有する」（四宮 1989, 77）こととなる。端的に「受益権」は「一般に受託者に対する債権とされるが、実質的には信託財産に対する債権」であり、これを「基本」として構成される（四宮 1989, 315）。みられるように、受益者に対する信託財産の「給付義務」すなわち「債務」に対応して受益者が「給付請求権すなわち債権」を有すること、受益権がこうした「債権」を「基本」としていることが示されている。ただし信託財産が「実質的にはそれ自体独立した主体」となる実質的法主体性説においては、こうした債務は受託者ではなく信託財産が負う「給付義務」または「債務」であり、また受益者が有する「給付請求権」すなわち「債権」は信託財産に対する権利として妥当する。同時に受益権とそれに対応する給付義務は「信託法が信託に対して現実に付与

する法的効果」として分析され、信託財産に「それ自体独立した実質的法主体性」(四宮 1989, 70) を認める根拠ともされており、この意味では受益権のより積極的な分析が提示されているといえるであろう。

以上、受益権を構成する基本的な権利が受益債権であることを捉え、この理解が信託学説に共通していることを併せて確認した。こうした受益権の把握を前提とすると、この権利が実績配当主義によってどのように規定されるかについて次のように示すことができるであろう。

受託者の物的有限責任を明示的に規定した信託法100条「受益債権に係る受託者の責任」を再度みてみよう。ここでは「受益債権に係る債務については、受託者は、信託財産に属する財産のみをもってこれを履行する責任を負う」という内容で物的有限責任が定められていた。だがこの100条において物的有限責任を規定するために受益債権の概念が用いられていることに重ねて着目すべきである。同じ趣旨を有する21条「信託財産責任負担債務の範囲」でも同様に、「受益債権」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である「信託財産責任負担債務」とされ、「受託者」は「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」と規定されていた。こうした物的有限責任の規定は直接には受託者による信託財産の給付義務に関連している。能見(2004, 127, 175)の記述に従えば、これは「信託財産を受益者に『給付する義務』そのものである」であった。しかし同時にこの給付義務は「受益者からみれば受益権の本体」である「受益債権」である。すなわち受益債権とは信託財産からの給付について「受託者の義務に対応する」「受益者の権利」であり、給付請求権にほかならない。とすればこうした物的有限責任の規定は受託者の給付義務に対してだけでなく、この給付義務に対応して受益者が有する信託財産の給付請求権すなわち受益債権にも同時に作用し、これを制約するといえる。すなわち受託者の物的有限責任により「受益者の給付請求権は」「信託財産を限度とする」のである(四宮 1989, 76)。さらに受託者の物的有限責任はそれと表裏をなす利益享受の禁止と一体となって、信託財産から発生する

「経済的な実質的利益ないし不利益」は「原則的にすべて受益者に帰属する」（新井 2008, 312）という原則に帰結した。信託財産から生じる損益がすべて受益者に帰属するこの原則こそ信託における実績配当主義である。受益者が有する受益権からこれを捉えるならば、受託者に対する利益享受の禁止により受益債権は信託財産から発生した利益をすべて取得する権利として妥当する。しかし同時にこの権利は物的有限責任により信託財産を限度とする制約を受けるのである。実績配当主義はこうした作用を受益権に及ぼすと考えられる。

受益権についてはこれを構成する受益債権の検討により、実績配当主義との関連を捉えつつ、その基本的な内容を概ね以上のように把握することができる。こうした理解に立って、受益債権について若干の論点を補足しておくこととしよう。

第一に受益債権に関連した信託行為の意義である。受益者が受益債権すなわち信託財産の給付請求権を有するというとき、「受益者の給付請求権は、通常、信託財産の元本または収益の特定の割合の部分に向けられて」いる（四宮 1989, 76）。同様の記述はすでに言及した新井（2008, 66）にもみられ、ここでは受益権が「自益権と共益権からなる複合的権利ないし包括的権利である」とされるとともに、前者の自益権は信託財産から「経済的利益を取得できる受益者の権利」であり、信託財産そのものの給付を受ける元本受益権と収益の給付を受ける収益受益権が具体的に挙げられていた。能見（2004, 127）にも同じ趣旨の記述がある。

ここで信託行為の意義が顧みられなければならない。すなわちこうした受益の内容、すなわち受益者が何をどのように給付されるかは信託行為によって決定されるのである。収益受益者は「信託行為によって収益の給付を受けるものと定められた受益者」であり、元本受益者は「信託行為によって信託財産そのものの給付を受けるものと定められた」受益者である（能見 2004, 127-128）。これは一般に受益債権が信託行為によって規定されることを意味する。「受益権の取得は信託行為に基因するから」「信託行為の効力の影響を受けるのは当

然である」(四宮 1989, 320)。先に言及した信託法2条7項においても、受益債権は「信託行為に基づいて」「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」を受ける権利と明確に定義されていた。このような意味で受益債権とその内容にとって信託行為は決定的な意義を持つと理解される。

第二に比較法または比較制度的な観点から受益権に関するアメリカ信託法の規定を概観しておこう。まず受益権の定義はU. T. C. § 103「定義」に与えられており、『『受益者の権利』(“Interests of the beneficiaries”)とは信託条項 (terms of the trust) に定められた受益権 (beneficial interests) を意味する」とされる。このU. T. C. § 103の定義は受益権を「受益者が有する各種の権利の総体」とする能見(2004, 173)とほぼ同一の内容だが、信託条項の意義が特に明示されていることを見出せる。信託条項はいうまでもなく日本の信託法における信託行為に相当する。またRestatement Third, Trusts § 48によれば受益者は次のように定義される。「委託者 (settlor) が当該の者に受益権を与える意思表示を行うならば、ある者は信託の受益者である。信託の履行から付随的に利益を得るだけの者は受益者でない。」みられるように受益者はこれに受益権を与える委託者の「意思表示」によって決定されるが、Restatement Third, Trusts § 48における「意思表示」を意味するものも信託条項にほかならない (Restatement Third, Trusts § 4)。ゆえにここでも信託条項の意義が重視されているのは同様である。さらにRestatement Third, Trusts § 49では受益権の範囲 (extent) について「法律または公序良俗によって制限される場合を除き、信託受益者の権利の範囲は委託者によって表示された意思に従う」と規定しており、ここでも意思表示への明示的な言及により信託条項の意義が示されている。すなわち受益権とその内容が信託条項によって決定されることは日本の信託行為と同様だが、アメリカの信託法においてはその意義がより重視されていると捉えるべきであろう。他方、受益権の決定において信託行為の意義がこのように重視されるとすれば、受益権の性質は多様化せざるを得ない。実際Restatement, Second, Trusts § 130は受益権の性質を次のように規定する。すなわちエクイティ上の転換

(equitable conversion) が行われる場合を除いて「(a)信託財産権が人的財産権 (personal property) であれば、受益者の権利は人的財産権である。(b)信託財産権が物的財産権 (real property) であれば、もし受益者の権利がコモン・ロー上の権利 (legal interest) であると仮定するとき人的財産権たり得るほどに権利の存続期間が制限されていない限り、受益者の権利は物的財産権である。」アメリカ信託法における受益権にはそれが明確に有するこうした多様性を指摘できよう。ただし信託が「他者のための財産管理制度の一形態」であるからこそ信託財産権の性質が原則的にそのまま受益権に保存されるのであり、信託のこの理解はアメリカ信託法にも共通していることを併せて把握できる应该说よい。

### 3. 小括

以上、本節では信託財産から発生する損益の受益者への完全な帰属を内容とする実績配当主義についてまず確認した。信託における受託者の利益享受の禁止とその物的有限責任を一体化し、これを信託財産の運用損益とその帰属に即して定式化した実務的な原則がこの実績配当主義であることを把握している。さらにこうした実績配当主義を前提として信託における受益権の考察を行い、併せて実績配当主義が受益権をどのように規定するかについて解明した。具体的にはまず受益権を構成する権利を明らかにし、受益権が「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」である受益債権を基本的な権利としていることを示すとともに、この受益債権が実績配当主義によって信託財産から発生した利益をすべて取得する権利として妥当しながらも同時に信託財産を限度とする制約を受けることを明らかにしている。

しかし受益権についてはこれが単なる債権にとどまらず物権的性格を併せ持つことが指摘されている。この点をもっとも強調しているのが実質的法主体性説に立つ四宮（1989）である。例えば「受益者は信託財産に対する給付請求

権すなわち債権を有するが、そのほか信託財産（構成物）に対する物的権利をも有するものとする（四宮 1989, 76）。また先に言及した記述においても、受益権は「基本的には信託財産に対する債権」であるが、「それとともに、信託財産（構成物）に対して物的相関関係をもつ物的権利」（四宮 1989, 80）であるとされていた。同様の記述は債権説の新井（2008, 65-66）にもみられ、「受益権の性質を『債権』として理解することになる」としつつも、「ここにいる債権を『信託法によって規定された（特別な）債権』として捉えるべきである」とし、受益権は「民法上の債権的要素と物権的要素の両者を併有した権利」であるとする。Restatement, Second, Trusts § 130の規定にもこうした内容を把握できよう。次節以降こうした物権性に着目して受益権のさらなる分析を進め、制度的な概念としてのその再構成に結実させたい。

(未完)

(注)

- 1) 関連する法律について注記しておこう。日本における現行の信託法は平成18年（2006年）法律第108号である。旧信託法は平成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号を指す。後出の信託業法は平成16年（2004年）法律第154号である。
- 2) 例えば金融資産に関する学習費用とモニタリング費用を内容とする金融市場への参加費用である（Allen and Santomero 1998）。西山（2013, 35-42）でも言及している。
- 3) 本稿における引用に際しては、論旨の明確化を重視し、文中の傍点・圏点、括弧による補足、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) 受託者の利益享受の禁止とその物的有限責任とのこうした一体化はアメリカの信託法において一層明確となっている。

例えばUniform Trust Codeでは受託者の有限責任と実績配当主義が第10編「受託者の責任および受託者と取引する者の権利」に規定されている。具体的にはU. T. C. § 1003「信託違反なき場合における損害賠償」であり、内容は「(a)信託違反なき場合でも、信託の管理から生じ、受託者によってもたらされたいかなる利益についても、受託者は影響の及ぶ受益者に対して〔その利益を帰属させる〕責任を負う。(b)信託違反なき場合、信託財産価値の損失もしくは減価について、または利益を生じなかった

ことについて、受託者は受益者に対して〔賠償を行う〕責任を負わない。」このうち a 項は受託者の利益享受の禁止、b 項は受託者の物的有限責任をそれぞれ直接の内容としている一方、両者が一体化することによって実績配当主義に相当する内容が規定されている。受託者による利益享受の禁止とその物的有限責任を一体化した実績配当主義は信託に一般的に妥当するのである、ここにその一端を捉えることができる。

- 5) 新井（2008, 312）は受託者の物的有限責任の把握から直接この結論を引き出しているが、信託財産から発生する利益または不利益がすべて受益者に帰属することを明らかにするには、受託者の利益享受の禁止を併せて捉えなければならない。物的有限責任だけでは不十分であり、やや粗雑な議論であるといわざるを得ないであろう。本稿ではこうした論点の批判と実績配当主義の内容の明確化も併せて意図されている。
- 6) 能見（2004）の評価は新井（2008, 64）による。

#### References (in This Part)

- Allen, Franklin and Anthony M. Santomero. 1998. "The Theory of Financial Intermediation." *Journal of Banking and Finance* 21, 1461-1485.
- 新井誠. 2008. 『信託法』第3版, 有斐閣.
- 西山茂. 2013. 「信託における実績配当主義と金融仲介——問題の所在と論点整理」『経営経済論集』第19巻第3号, 23-45.
- 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.