

Trust Sixty Foundation

事業信託の展望

トラスト60研究叢書

平成23年4月

公益財団法人トラスト60

はしがき

新信託法施行（2007.7）により「事業信託」が可能となり、特に事業再生局面での活用が期待されているところである。

「自己信託」「目的信託」と並んで新信託法の3つの目玉という位置づけであった「事業信託」であるが、現状においては事例がほとんど存在していない。

本研究は2008年5月より約1年半にわたり、事業信託の実現に向け、法制度や税・会計の側面から検討を重ねたものである。

事業信託の有用性は誰しも認めるところである。本レポートが事業信託の活用に向けた一助になるであろうことを願ってやまない。

末筆ながら、それぞれお忙しい中ご執筆の労をとっていただいた 本研究会委員長の神作裕之教授ほか委員の先生方に感謝申しあげる。

2011年4月

公益財団法人トラスト60

目 次

「事業信託」について（早坂文高）	1
事業信託としての自己信託の可能性（神作裕之）	29
自己信託による事業信託と倒産手続（井上聡）	61
事業信託と会計（弥永真生）	85
信託財産の破産における受益債券の処遇（沖野眞巳）	99

事業信託研究会 委員

神作 裕之	東京大学	教授
沖野 眞巳	東京大学	教授
弥永 真生	筑波大学	教授
井上 聡	長島大野常松法律事務所	弁護士
早坂 文高	住友信託銀行	審議役

<オブザーバー>

山岸 暢子	東京大学	助教 (21.5 まで 海外研究のため)
平山 俊輔	長島大野常松法律事務所	弁護士(当時) (20.12 まで 現在・高知地裁判事補)
石井 隆	住友信託銀行	事業性と信受託推進室長
合田 政生	住友信託銀行	業務部

「事業信託」について

早坂文高

はじめに

- 1 事業信託の意義
 - (1) 事業信託の定義
 - (2) 事業型信託との相違
 - (3) 事業信託の機能
- 2 事業信託のニーズ
 - (1) 事業信託のニーズ
 - (2) 事業信託の分類
- 3 自己信託による資金調達型事業信託の実現と課題
 - (1) 事業信託の設定
 - (2) 事業信託の運営（管理・処分）
- 4 資金調達
 - (1) 資金調達の方式
 - (2) 資金調達の目的
 - (3) 事業信託による資金調達の経済性
- 5 事業信託の設定に係る課題
 - (1) 真正譲渡——会社破綻時の問題——
 - (2) 会計(オフバランス)・税務
- 6 自己信託による事業信託の可能性

はじめに

改正信託法において、設定可能であることが明らかにされた事業信託について、その実務上の意義やファイナンス分野におけるニーズおよび実現可能性について検討し、実現へ向けての課題を整理することとしたい。

1 事業信託の意義

(1) 事業信託の定義

事業信託は、改正信託法(以下単に「信託法」という)で「新しい種類の信託」として新たに認められたものではない。信託法 21 条 1 項 3 号において「信託前に生じた委託者に対する債権であって、当該債権に係る債務を信託財産責任負担債務とする旨の信託行為の定めがあるもの」を信託財産責任負担債務とすることができると定められたことから、「信託の設定時においても、信託行為の定めにより、委託者の負担する債務につき、受託者が債務引受けをすることによって、当該債務を信託財産責任負担債務とすることが可能であることを明らかにしたものである。したがって、委託者に属する積極財産と消極財産(債務)の集合体である特定の事業につき、信託行為の定めにより、積極財産の信託と合わせて債務引受することによって、実質的に、当該事業自体を信託したのと同様の状態を作出することが可能となるわけである。」とされ¹、当初から積極財産とともに委託者が負担している債務を引き受けることによって、委託者に属する積極財産と債務を合わせて受託者に移転(処分)することにより、積極財産と消極財産の集合体である特定の事業を信託するのと同じことが可能となった。このように、事業信託の意義は、委託者が事業性のある財産(積極財産)を信託すると同時に、その信託財産を引当とする委託者の債務(消極財産)を受託者が引き受けることで、それら積極・消極財産が一体となった集合体(事業)を受託者が運営するところから、事業を信託したのと同様の効果を生じるところにある。信託によって、受託者が積極財産である信託財産に限られず債務や契約上の地位等を一体の集合体として管理処分の対象とすることで、事実上事業を営むことができるようになったということが重要である。実務上の意義としては、事業と認識される積極財産と債務の集合体をいけば当初の引受財産として信託を設定できること、すなわち事業自体の信託に途が開かれたことが重要と考えられる。

¹ 寺本昌広「逐条解説新しい信託法[補訂版]」商事法務 84 頁

(2) 事業型信託との相違

ところで、信託法改正前の商事信託の分類の一つとして事業型信託があり、その典型例は土地信託である。土地信託では、土地を当初信託財産として信託が設定され、受託者が土地信託勘定で資金調達を行って賃貸オフィスビル等の建設を行い、その建物によって賃貸事業が行われ、賃貸料収入から費用・報酬を差し引いた残額が信託収益として受益者である委託者に分配される。事業型信託は、委託者から事業性のある財産(事業財産)を受託し、受託者がその信託事務として事業財産の管理・処分を行うことで結果として受託者が事業を営むこととなる信託と説明されていた。このため、事業信託と事業型信託とは、「受託者が信託財産を用いて事業を営む信託」という点では同じである。

一方、既に成立し運営されている事業自体を信託した結果となるものを「事業自体の信託」として、事業型信託と区別する考え方がある。事業自体の信託とは、あたかも会社法上の事業、すなわち「一定の営業目的のため組織化され、有機的一体として機能する財産(得意先関係等の経済的価値のある事実関係を含む)」を当初の引受財産として設定される信託と考えるものである。事業自体の信託といっても、特定の事業を構成する事業財産、債務・契約上の地位、ノウハウ、仕入先・得意先といった事実関係の集合体が信託行為によって一体の信託財産として移転するものではなく、事業財産以外の事業の構成要素は、信託行為とは別の債務引受や契約上の地位の譲渡といった手続によって受託者に移転し、受託者の手元でそれらが統合され、信託事務の遂行として一体の事業として運営されることになる。

ここでは、事業自体の信託を事業信託と捉えて検討するが、事業自体の信託と事業型信託との間で、信託設定後の権利義務関係あるいは信託事務の内容に関する信託法等の適用に関して相違を発見することは困難であり、法的には両者間に本質的な差異は存在しないものと考えられる。結局、事業自体の信託と事業型信託という区分は、受託者が引き受けるものが一体としての事業か、個別の事業財産かという設定段階における区分にとどまる。もともと、金融分野への活用を考えた場合、当初引き受けるものが事業か、あるいは個別の事業財産かによって信託銀行等の取扱や事務は著しく変わるから、実務上の区分としては重要な意味を有する。

事業型信託は、信託銀行を受託者とする商事信託であり、引き受けた事業財産をもとに信託銀行が事業を営むにあたっては兼営法等の規制を受け、行政的な判断により遂行可能

な事業には制約があると考えられる。一方、事業自体の信託は、事業会社が自ら受託者となってその事業を自己信託することができ、必ずしも信託銀行を受託者としなくても設定可能であり、原則として兼営法等の規制を受けないこととなることが多いと考えられる。

(3) 事業信託の機能

事業信託は、受託者が信託事務の遂行として事業を営む信託であり、商事信託の次のような機能が活用されるものである。

①運用機能

特定の事業を信託することで、その事業分野における高度な専門知識・経験、営業上のノウハウ、生産・販売設備等を有する受託者の運営能力を利用することができる。また、自己信託では委託者が自ら受託者となって引き続き事業を運営するので、自らの運営能力を利用することができる。

②分離機能(財産区分機能)

信託された特定の事業は、受託者の固有財産に係る事業(固有事業)とは、区分された独立の事業として営まれ、受託者において信託事業に係る財産と固有事業に係る財産とは、物理的にあるいは帳簿上分別管理され、会計・税務上も固有事業とは別の主体として計算処理される。このように同一の法主体において、事業毎に会計・税務を別にするのできるのが信託の特徴の一つである。なお、自己信託による事業信託では、従業員、営業上のノウハウ、生産・販売設備等を両事業で共通に使用することが一般的と考えられるが、その場合であっても、それらがいずれの事業に帰属するか定めた上で、利用する側が保有する側(帰属先)に対して利用の対価を支払うという処理をすることで、両事業における帰属関係や収益計算を区分して行うことは可能であり、それぞれの事業の特定性は十分確保できるものと考えられる。

③転換機能

委託者は、取得した事業信託の信託受益権を投資者に譲渡するか、または証券化ビークルに譲渡し、そのビークルが証券発行または借入を行うかして、資金調達することができる。事業を信託受益権化することで、会社法上の事業譲渡という複雑な手続を行わずに事業を簡単に譲渡することが可能となる。

④倒産隔離機能

事業信託の信託財産に属する財産に対する強制執行は原則として禁止され(信託法 23 条 1 項)、また、受託者の破綻によって破産手続等の倒産手続が開始された場合も、信託財産に属する財産は破産財団等に属しないとされ(信託法 25 条 1 項)、受託者の倒産手続に取り込まれない。したがって、受託者からの倒産隔離は図られている。

なお、委託者が破綻したときの倒産手続との関係では、流動化信託の場合と同様の真正売買の議論を生ずる。特に自己信託による事業信託では、信託の対象となった事業を引き続き委託者が受託者として営むことから、事業に対する委託者の支配が継続しているとも考えられ、真正売買性について慎重な検討が必要と考えられる²。

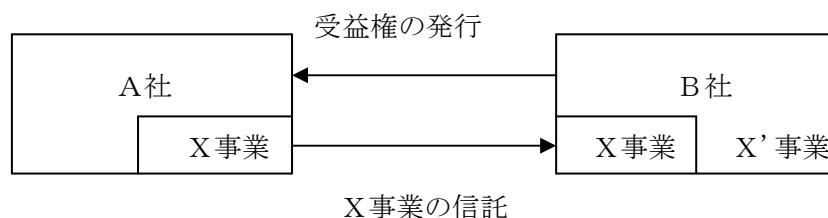
2 事業信託のニーズ

(1) 事業信託のニーズ

事業信託に対するニーズは、事業再編から資金調達まで様々なものが考えられる。主なニーズとしては、事業自体が当初信託財産となるので、事業の運営に重点を置き、受託者のノウハウや信託の柔軟な仕組みを利用して事業再編を図るものと、信託の分離機能を利用して、事業者(会社)が営む特定の事業を他の事業から切り離して、その事業のみの価値に基づいて資金調達を図るものがある。これまで提唱された事業信託に対するニーズを整理すると次のような活用例がある。³

①事業再編型

X 事業を含む複数の事業を営む A 社が、不採算の X 事業を同業の B 社に信託し、B 社の持つ X' 事業の技術・ノウハウを利用し、X' 事業と協働することで、X 事業の再生を図るというタイプの事業信託。



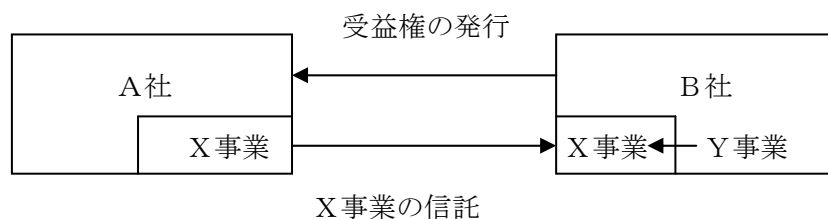
資産等はないが、同種の高度な技術を有している複数の事業者が、資金調達力のある

² 詳細については、井上論文を参照願いたい。

³ 事業信託のニーズについては信託法改正の際から様々なものが提唱されている。主なものとして井上聡「信託の仕組み」(日経文庫)177頁以下、田中和明「新信託法と信託実務」329～381頁、井上聡編著「新しい信託 30 講」(弘文堂)234～247頁、佐藤哲治編「よくわかる信託法」(ぎょうせい)49頁等がある。

会社に共同で事業を信託して、事業集約を図るタイプの事業信託も考えられる。

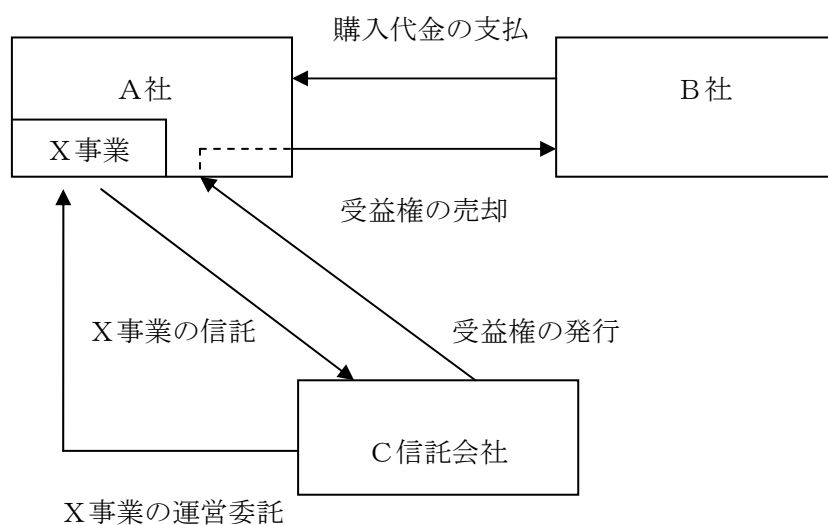
②M&A型（事業提携・統合型）



A社が有するX事業とB社が有するY事業の協働化を意図して、A社がB社にX事業を信託し、B社においてY事業を自己信託することなどによって両事業を統合のうえ、その成果をA社が信託収益の分配によって受け取るタイプの事業信託も考えられる。いわば事業信託を使って企業間の事業提携・統合を実現するものであり、M&A型事業信託ともいえる。

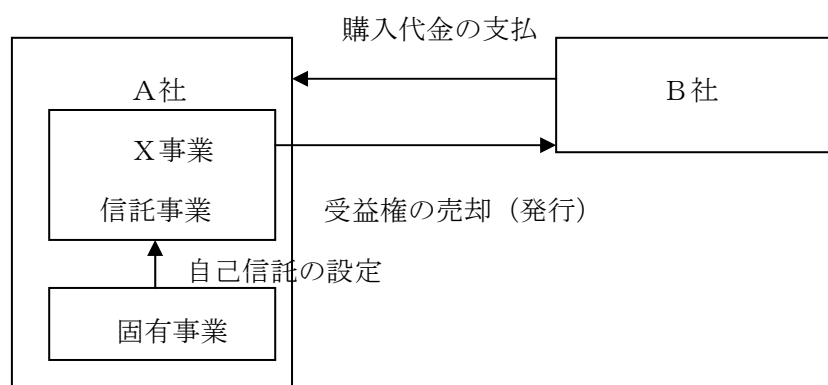
③資金調達型

A社は他の事業に必要な資金を調達するためにX事業を売却して資金化したいと考えており、一方、B社はX事業に投資するが自ら運営することや事業資産を保有することは避けたいと考えている場合、A社がX事業をC信託会社に信託し、取得した受益権をB社に売却して資金調達し、さらにX事業をC信託会社から運営委託を受けて引き続き遂行し、運営報酬を得るタイプの事業信託。



このタイプは、事業を流動化して資金調達を行うものであり、会社自身ではなく信託事業それ自体を引当とした資金調達として、いわばコーポレート・ファイナンスからプロジェクト・ファイナンスへの切り替えを可能とする。受益権を証券化することにより幅広い範囲の投資家からの資金調達が可能となる。また、受益権を優先劣後関係のある複数の種類の受益権に分割したり、受益権を引当として複数の種類の証券を発行したりすることも可能である。A社がその受益権あるいは証券の一部を保有することによりX事業の収益拡大についてインセンティブを持つような仕組にすることも可能である。

信託会社等に事業を信託することは必須ではなく、自己信託と組み合わせることにより、A社が受託者として引き続きX事業を遂行するタイプが考えられる。仕組としてはその方が効率的と考えられる。例えば、A社がX事業から生ずる将来の事業収益を引当に資金調達するため、自己信託の方法によりX事業を固有財産から切り離して信託を設定し、X事業から生ずる事業収益のみを原資として分配する受益権を投資家に販売するタイプの事業信託が考えられる。この場合の受益権は、いわゆる収益連動型株式であるトラッキング・ストックもしくはエクイティ(持分)に似た性格を持つことになる。



さらに、応用形として、会社がX事業を自己信託するとともに事業提携先から事業用財産（知的財産権等）の信託を受け、事業提携先に劣後受益権を発行し、併せて投資家に優先受益権を発行して資金調達することで、合弁事業（JV）を実現するタイプも考えられる。さらに、事業再建を目的として、事業会社が事業の全部または一部を信託財産とする事業信託を自己信託により設定した後、デット・エクイティ・スワップと同様に、その事業会社の債権者（主力銀行等）が保有する貸出債権と受益権を交換し、債権者は

受益者として各種の権利を行使することにより受託者（かつ債務者）である事業会社の業務遂行を監督し、企業再建を図るという手法も考えられる。

（２）事業信託の分類

上記2.(1)の様々な事業信託は、次のように様々なタイプに区分することができる。これらの区分は、委託者破綻時の真正売買性や会計処理の妥当性等を検討するに当たっての考慮要素となる。

①自己信託か他者信託か

信託の設定方式による区分である。自己信託型は委託者が特定の事業を固有財産から切り出して財産上の区分を信託財産に変更し、受託者として引き続き自ら事業を営むものである。事業の帰属主体に変動を生じないところ、すなわち事業の移転がないところに特徴がある。他者信託型は、他者(第三者)が受託者となることから、事業財産の移転により信託を設定することになる。

②事業運営型か資金調達型か

信託目的が、事業再編等による事業運営か、資金調達かの区分である。資金調達型は自己信託によって設定するケースが多いと考えられる。

事業運営型では受託者が各種の非金融事業を営むことになることや事業遂行に関する専門的能力が要求されることから、信託銀行等の金融機関が受託者となる可能性は低い。金融機関が一定の役割を果たせるのはファイナンスに関わる資金調達型が中心となる。また、資金調達型といっても、会社の全事業を処分するのであれば、株式譲渡や会社法上の合併・事業譲渡等によって実現することが可能であり、結局、信託銀行が信託の仕組を最も効果的に発揮できるのは特定の事業を証券化(もしくは事業の流動化)することで資金調達を行うタイプと考えられる。

③信託受益権が持分型か分配請求権型か

信託受益権の性格が事業に対する持分か、事業収益(キャッシュフロー)に対する利益分配請求権にとどまるかの区分である。持分型(株式型)では、受益者は事業に対する持分を有し、信託受益権の償還は事業自体の移転または事業の売却処分による換価代金等によって行われる。信託受益権は均一に分割された信託受益権とされることになろう。利益分配請求権型のうち確定利付の社債型や実績配当の参加利益型では、受益者

への信託利益の分配は信託事業のキャッシュフローを原資とし、その範囲内で行われる。信託受益権は、確定利付の優先受益権(社債型)と実績配当の劣後受益権(参加利益型)を組み合わせた優先劣後構造をとることができるし、各受益権の中でも分配についての順位をつけることができるので、投資家の複雑な投資ニーズに応じた多様な資金調達が可能となる。

3 自己信託による資金調達型事業信託の実現と課題

事業信託を使った資金調達とは、複数の事業を営む会社が信託を設定して特定の事業を会社ないし固有事業から切り出し、信託した事業だけを引当として、証券発行や借入等により資金調達を行うものである。信託受益権に係る利益分配や償還は、信託事業から生じるキャッシュフローが原資となり、信託事業に属する財産が引当となる。信託の仕組みによって特定の事業を信託受益権に転換することから、事業の証券化または資金調達型事業信託といえることができる。なお、事業自体の支配は委託者が維持し、投資家は信託事業から生ずる事業収益を受け取るだけのタイプと事業自体の支配も投資家に移転するタイプが考えられ、また信託の仕組み次第でそれらの中間形態もあり得る。

資金調達型事業信託では、信託事業の遂行によってどれだけの事業収益を獲得できるかが成否の鍵となることから、事業運営の継続性や効率性を考慮し、委託者が自ら受託者となって信託事業を遂行するタイプの自己信託による事業信託の設定が実務上は実現可能性が高いと考えられる。証券化の対象となる事業を現に運営している委託者が自ら受託者として引き続きその事業を遂行することで、従来の事業経営ノウハウを活用して将来の事業収益の獲得をより確実にすることができるし、従来どおり受託者の固有事業とのシナジー効果を得ることもできる。また、第三者である受託者に事業を譲渡するための付加的コストも回避することができる。このような自己信託による資金調達型事業信託では、信託銀行等の金融機関は引受業務ではなく、信託設定に関するコンサルティング、資金調達のアレンジャーとして発行される証券の募集取扱や貸出金融機関のシンジケーション等を行うことになる。

ここでは、設例を用いて実際の利用ニーズが高いと考えられる「自己信託による資金調達型事業信託」について、自己信託の設定、運営(管理・処分)の各段階および資金調達にお

ける問題点を検討することとしたい。

「設例」A社は2路線（X事業ならびにY事業）を運営するバス会社である。バス事業は免許業種であり、事業自体を第三者に信託することは考えられないので、2路線のうち業績良好なバス路線（X事業）を自己信託によって固有事業から切り出し、その信託受益権を使って低コストの資金調達を行うことで会社全体の資金調達コストの軽減を図るものとする。

このような意図で資金調達を目的として自己信託による事業信託を設定するに当たって、どのような課題があるか、検討することとしたい。

（1）事業信託の設定

（i）事業信託の対象事業

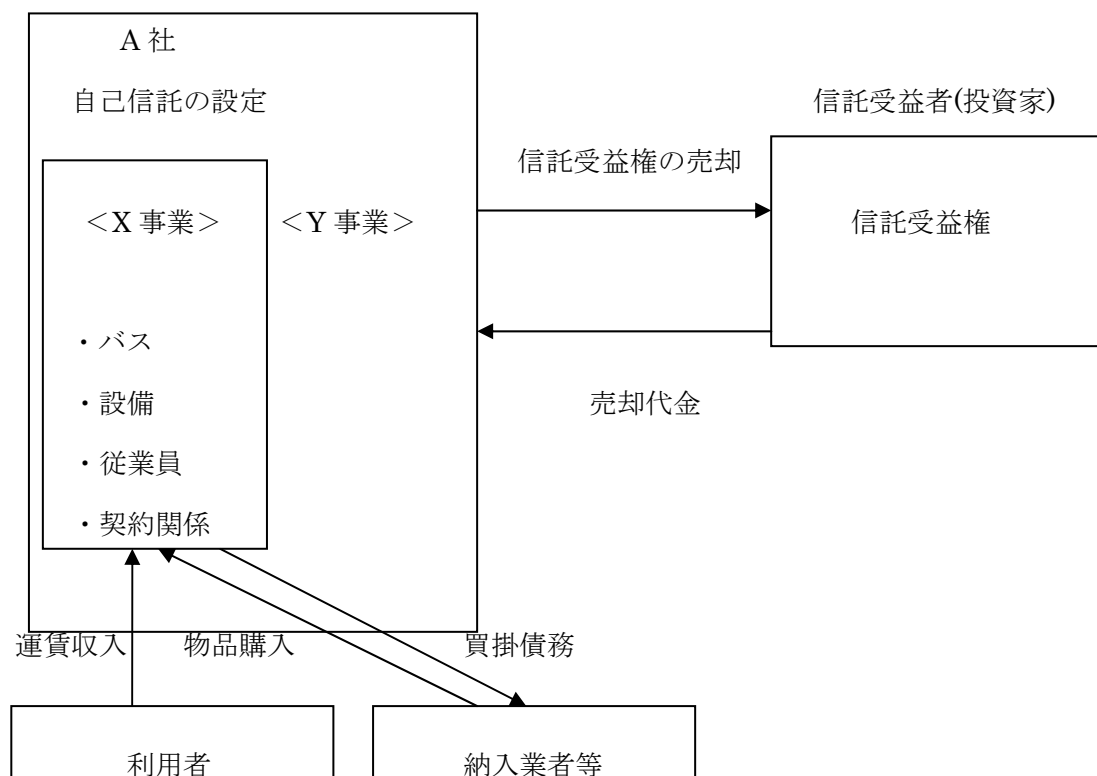
自己信託による事業信託を設定することができる事業の種類について、信託法・信託業法上特段の制約はない。ただし、事業自体は受託者が適法に営み、固有事業(他の事業)から独立の事業として特定できるものである必要がある。

設例では、X事業はA社が営む複数のバス路線事業の一つであり、①バス、運行管理のための設備、バス等の設備の保守設備、停留所、給油設備、運転要員のための設備等の事業財産等、②運転手、運行管理のための要員、バス等設備の保守要員、一般管理業務のための要員、および③事業財産等の購入債務、運転手等に対する労働債務等から構成される独立の事業であり、自己信託が設定できることに疑問はない。

なお、路線バス事業は道路運送法上の許可を要する一般乗合旅客自動車運送事業であり⁴、信託設定後も引き続き許可が維持できるかという問題がある。もともと、事業主体は引き続きA社であり、信託設定の前後で事業主体に変更はないことを理由として、許可を維持することは可能と思われる。少なくとも、第三者に事業を信託する場合と比べると、自己信託であれば事業の移転はないから許可の維持をより説明しやすいといえる。

⁴ 道路運送法3条1号イ

委託者兼受託者（兼劣後受益者）



(ii) 自己信託による設定

自己信託による事業信託とは、委託者が現に行っている特定の事業を自己を受託者とする信託財産に属する事業として固有財産に属する事業と区分し、事業の運営を信託事務として遂行するものである。受託者が第三者である事業信託の場合は、事業に属する財産は信託設定に伴い受託者に移転し、債務・契約上の地位等は債権者・契約の相手方の同意を得て受託者が承継する。一方、自己信託の設定による場合は、受託者の固有財産に属する事業から特定の事業を信託財産に属する事業として切り出すことで、その財産上の区分を変更するだけであり、信託事業を構成する事業財産、債務・契約上の地位等について帰属主体の変更は生じない。したがって、債務・契約上の地位等について債権者・契約の相手方等の同意を得ずに信託設定することが可能である。その場合、債務については固有財産と信託財産の双方が引当となる重疊的債務引受が行われたと考えられる。信託財産のみを責任財産とし、固有財産を引当としない免責的債務引受とする場合には、債権者の同意が必要となる。また、契約上の地位等については、委託者の権利義務に影響を生ずるのであれば、地位の承継について契約の相手方等の同意が必要となる。

会社による自己信託の設定については、会社株主の利益を保護する観点から、会社法上の事業譲渡の規定が適用され、対象事業が会社の「事業の全部または重要な一部」に該当するときは、株主総会の特別決議を必要とする⁵。X事業は、A社の路線バス事業の重要な一部に該当するので、株主総会の特別決議が必要となる。なお、自己信託による事業信託では委託者と受託者が同一であるから、会社法上の事業譲渡とは異なり、信託設定だけでは直ちに競業避止義務は発生しないと考えられる。しかし、委託者がその信託受益権を資金調達のために投資家に売却した場合などは、固有財産をもって信託事業と同様の事業を営むことは、受益者（投資家）の利益を害する競合行為として忠実義務違反が問われることになる⁶。事業会社が行う自己信託は「信託の引受けを行う営業」には該当せず⁷、信託業の免許は不要である。しかし、その信託受益権を政令で定める50名以上の者に取得させる場合には、内閣総理大臣への登録が必要とされ、一定の場合には信託会社と同様の規制に服することとなる⁸。

(iii) 設定方式

自己信託の設定は、信託法上要式行為とされている⁹。すなわち、信託設定の意思表示を法務省令で定める事項¹⁰を記載しまたは記録した公正証書等の書面または電磁的記録によって行う必要がある。書面による場合は、信託事業や信託財産の特定のため中核的な事業財産や事業内容等を記載することが必要となるので、記載方法に制約のある公正証書ではなく、柔軟な記載が可能ないわゆる認証書面を用いることが多いと思われる。

法務省令で定める記載事項は次のとおりである(信託法施行規則3条)。

- ①信託目的
- ②信託財産を特定するために必要な事項
- ③自己信託をする者の氏名または名称および住所
- ④受益者の定め（受益者を定める方法）

⁵ 信託法266条2項、会社法476条1項2号、309条2項11号。反対株主には株式買取請求権が認められる。

⁶ 競合行為による忠実義務違反は、信託法30条の一般的忠実義務の違反となる。

⁷ 信託業法2条1項。

⁸ 信託業法施行令15条の2第1項。

⁹ 「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・・・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」(信託法3条3号)。

⑤信託財産の管理または処分の方法

⑥信託行為に条件または期限を付すときは条件または期限に関する定め

⑦託行為において特に定めた終了事由

⑧その他の信託の条項

(iv) 信託目的と信託財産の特定

公正証書等においては、信託目的および信託する財産を特定するために必要な事項を記載する必要があるが、事業は有機的の一体として機能する財産・債務のほか、経営組織、ノウハウ、仕入先・得意先関係等の事実関係を含む包括的な概念であることから、信託設定の対象となる事業に属するそれらの項目全部を具体的かつ詳細に列挙することは事実上困難である。したがって、設例においては「委託者がX事業の遂行のために所有または保有する施設ならびに権利の管理・処分およびX事業の運営（ならびに資金調達）」として、A社における他の路線バス事業と区分し特定できる程度に事業内容が明示されていれば十分と考えられる。また、会社法上の事業譲渡に関して、事業譲渡に伴い移転される財産は原則としてその事業に属する一切の財産と推定され、事実関係を含めて包括的に承継されると解するのが通説であるから¹¹、対象事業に属する主要な施設ならびに権利を列挙した上で、「その他X事業に属する一切の財産を含む」と記載すれば、対象事業に関する事実関係を含めて自己信託が設定されたと考えることができる。一方、対象事業に属する財産のうち一定の財産を除外するのであれば、その旨明示する必要がある。

(v) 信託財産の公示

自己信託では、財産や権利の移転を生じないから、権利移転に関する対抗要件（公示方法）を備える必要はない。不動産であれば、所有権の移転登記は不要であるが、固有財産から信託財産へと財産の性質が変わるため、自己信託の設定を原因とする権利の変更の登記を行うことになる。動産・債権を自己信託した場合は、それぞれ引渡し・譲渡通知等を行うことは必要ではない。また、これらの財産については、公示方法がないから、特段の手当てをせずに信託財産であることを第三者に対抗することができる。

しかし、実際に第三者との間で帰属に関する紛争が生じた場合は、信託財産に属する財産であることを第三者に主張・立証する必要がある。その場合、受託者が信託事業に属する財産を第三者に対抗するためには、公正証書等において信託財産としての記載があるこ

¹¹ 詳細については、井上論文を参照願いたい。

と、または信託事務の遂行において適切に信託財産として分別管理していることを立証することが必要となる。適切な分別管理とは、動産であれば他の事業に属する財産と外形上区分された状態で管理されていればよいし、債権については帳簿上区分して管理がなされていればよいと考えられる。しかし、信託財産を洩れなく特定し、常時適切に分別管理することは容易ではない。受託者は分別管理義務を履行するため、財産の種類・内容に応じた適切な管理方法をもって分別管理を行うことが求められているが、事業という集合体の複雑性や多様性を考えれば、帳簿上の管理に加え、信託事業において採用できる分別管理方法には限界があり、工場・生産設備ライン・倉庫等といった物理的な分別方法や信託事業の生産・販売工程にある財産については、信託事業に帰属することを推定するといった解釈論も認められる必要がある。一定の財産の帰属が不明の場合、その財産が帰属すべき事業が合理的に推測できるのであれば、その事業に属するものとして取り扱うことでもよいと思われる。また、固有事業・信託事業への配分前の部品や原材料の在庫、さらには、固有事業・信託事業が混在して収益をあげている場合など、帰属不明の財産や収支については識別不能財産に関する規定¹²を適用して固有事業・信託事業それぞれに配分することも考えられる。

(vi) 信託財産責任負担債務の特定

特定の事業を切り出して第三者に信託を設定する場合は、委託者が信託設定前に負っていた債務を信託財産が負担する債務として受託者が引き受ければ、信託財産責任負担債務とすることができる。この場合、責任財産を信託財産に限定した債務引き受けをすることになる。ただし、固有財産を責任財産としないことについて債権者の同意を得ないのであれば、固有財産と信託財産の両方が責任財産となる（不真正）連帯債務になると考えられる。

自己信託の場合は、特定の事業を切り出して信託を設定したとしても、その事業に属する事業財産の財産上の区分（性質）が信託財産に変更されるだけで、債務者に変動は生じないから、委託者である受託者が引き続き債務を負うことに変わりはない。対象となる事業に係る債務の責任財産を信託財産に限定しようとするれば、公正証書等に受託者が引き受ける債務を特定して記載した上で、免責的債務引受と同様に責任財産を信託財産に限定することについて債権者の同意が必要となる。すなわち、自己信託による事業信託を設定し

¹² 信託法 18 条

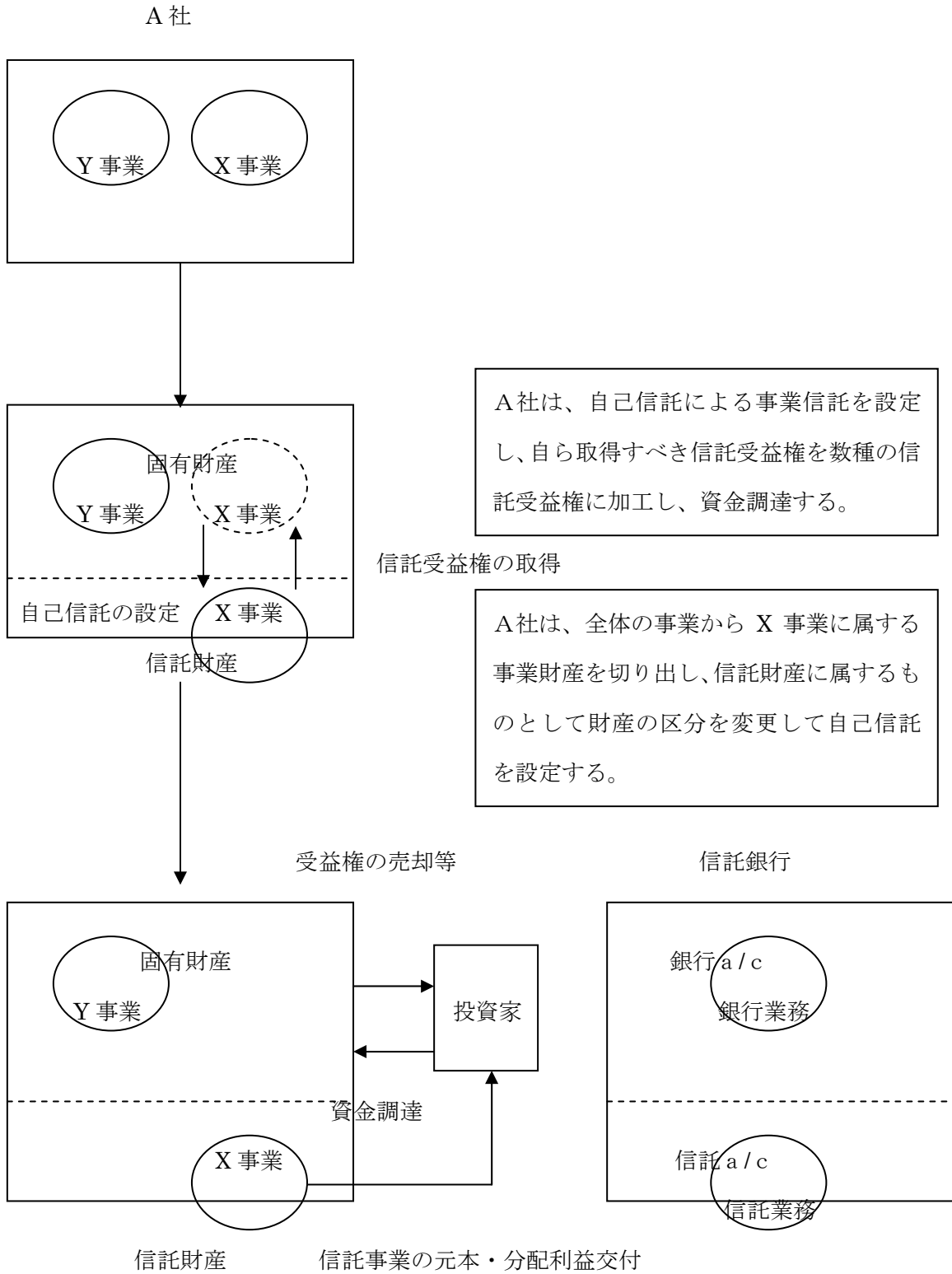
た場合、信託設定前の債権者の同意がなければ、その事業に係る債務は固有財産と信託財産の両方が責任財産となる（不真正）連帯債務になると考えられる。また、信託設定後新たに固有財産について債権を取得する者に対しては、自己信託によって信託財産とされた事業や事業財産については、責任財産とはならないことについて認識させる必要があるものと考えられ、自己信託を設定した際は、その旨適切に開示する必要があるものと思われる。上場会社であれば、「事業の譲渡」に準じてまたは「その他会社の運営、業務、財産または上場有価証券に関する重要な事項」として適時開示する必要があるものと考えられる。

また、既存の事業を対象として事業信託を設定する場合は、既にその事業財産について担保(根担保)が設定されていることが多く、そのうち固有財産に対する債権を債権者の同意を得て被担保債権から外さなければ、信託事業に係る事業財産は担保物件として引き続き固有財産に対する債権の責任財産に含まれてしまうこととなる。しかし、債権者の同意を得ることは実務上困難である場合が多く、事業信託の信託財産が引き続き固有財産に対する債権の引当となることが多いと思われる。

(vii) 信託事業に係る各種契約の承継

自己信託では受託者が委託者と同一人であるから、特定の事業に係る各種契約や契約上の地位等を信託事業に属するものとして区分するにあたって、契約の相手方の個別同意は不要と考えられる。すなわち、委託者が信託事業として切り出した特定の事業のために第三者と締結している各種契約等は、信託設定後も委託者である受託者を契約当事者として相手方との間で存続することとなる。なお、信託事業に利益となる個別債権を生ずる契約や既に生じた個別債権については、受託者の債権者がその債権を差し押えるリスクや受託者に対する倒産手続が開始されるリスクが存在することを考え、それらを自己信託に属する各種契約や個別債権として公正証書等に明示的に記載し、契約の相手方の同意を得ておくべきと考えられる。また、各種契約のうち双務契約のように受託者が権利を取得するだけでなく、債務を負うものについては固有財産がその債務を負わないように、契約の相手方の同意を得て、信託設定後は責任財産を信託財産に限定することも必要となる。

自己信託を使った事業信託の設定プロセス



(viii) 詐害信託

自己信託の設定は固有財産から信託財産を切り出す行為であるから、結果として固有財

産の減少をもたらすことになる。その結果、固有財産が著しく減少し固有債務に対して債務超過となる場合もある。そのように委託者が信託設定前の債権者を害することを知って自己信託した場合は、固有財産に係る債権者が信託財産に対して強制執行することが可能であり（信託法23条2項）、また自己信託の設定が詐害信託として取り消される可能性も生ずる（信託法11条）。さらに、会社(固有財産)の倒産手続において自己信託の設定自体が否認される懸念もある（信託法12条）。

なお、切り出す特定の事業の総資産額に応じ、固有財産が負っている債務の一部について信託財産を引当とするのであれば、詐害信託となることを回避することができるが、資金調達手段となる受益権の給付内容に影響を生ずることとなるし、現実問題として信託財産のうちどの部分が引当となっているか特定することは困難である。

設例では、X事業を固有事業から切り出すことによって、Y事業の事業価値に対し固有財産で負担している債務が大きい場合は債務超過となるが、実際にはX事業に属する財産も引き続き固有財産に対する債務の引当となるのであれば、債務超過とはならない。

（2）事業信託の運営(管理・処分)

自己信託による事業信託は、第三者を受託者とする事業信託と異なり、委託者が受託者として引き続き事業を運営するところに特徴がある。しかし、信託財産の移転に伴う法律関係はともかく、信託事業の運営に関しては、自己信託であるか、第三者を受託者とする信託であるかによって顕著な相違は生じないと思われる。

現状では、事業信託による信託業務の運営の実例はないが、事業信託の信託事務の遂行を検討する上では、信託銀行ないし信託会社における信託実務が参考となる。

信託銀行は、銀行認可を受けた上で、銀行法に基づく銀行業務（登録金融機関業務等を含む。）とともに兼営法等に基づく信託業務を兼営している。もともと、銀行業務と信託業務について経営組織を完全に分離して営んでいるのではなく、経営組織、従業員および営業設備等は両業務に共通であり、従業員および営業設備等は固有財産に属する。一方、顧客に提供する金融サービスに係る金融資産および権利義務関係は、銀行業務と信託業務の区分に応じ業務管理するとともに、帳簿上は銀行 a/c と信託 a/c という会計上の区分(勘定)に従って管理している。また、銀行業務が属する企業会計と信託業務が属する受託者会計では、それぞれ B/S および P/L が作成され、各勘定毎に資産管理および収益計算が行われ

ている。企業会計と受託者会計はそれぞれ独立した会計であり、信託銀行会計としては、受託者会計における信託報酬が企業会計上の経常収益に算入されることで相互につながっている。信託業務における費用である従業員の賃金(人件費)や営業設備等の使用料(物件費)等の一般管理費は、信託報酬の一部として受益者等から回収され、信託勘定から銀行勘定に支払われることとなる。

(i) 信託事業の遂行

信託事業に係る収入・支出は、いったん受託者に帰属し、受託者は信託利益を計算して受益者に実績で分配する。信託事業において、従業員や営業設備等を他の事業と共用している場合、物件費や人件費等の一般管理費は、信託事業と他の事業との間で適切に配分することが必要となる。その配分基準としては、出来高や事業規模等の合理的な基準によることとなるが、自己信託であれば、委託者は信託設定前の企業会計において原価計算に基づき収入や支出に応じた収益・費用の割付を各事業毎に行っているから、その配分基準によることが合理的と考えられる。割付が困難な収益・費用については、識別不能財産に準じて、あらかじめ信託財産と固有財産間の収益・経費配分ルールとして一定の配分率を定め、計算期に収入・支出に応じて計算することでよいと思われる。

(ii) 信託事業に係る意思決定・業務執行

信託事業の遂行に係る意思決定については、委託者が会社であれば、従来からある会社(固有事業)の意思決定機構(取締役会等)をそのまま用いることが可能である。例えば、信託銀行の場合も、信託事業の特性・区分に応じた引受審査・運用管理プロセスに従った意思決定を行っているが、信託事業だけのための特別の意思決定機構を持っているわけではない。実際には、取締役会を意思決定機関とし、代表取締役から各役員に権限が移譲され、信託業務に関しては専任の役員が業務を執行している。

設例では、事業信託設定後も A 社としては従来からの意思決定機構を使って信託事業の経営に係る意思決定を行うことは可能であり、信託事業専任の担当役員を設けるなどして信託事業の独立性を確保するようにしつつ、信託事業の収益極大化を目指す態勢を整備する必要があるものと考えられる。

(iii) 信託事業に係る受託者責任

会社の固有事業および信託事業に関する意思決定の双方を行う取締役は、会社法に基づき会社(株主)に対し善管注意義務を負う(会社法 330 条)。一方、受託者である会社は事

業信託の受益者に対し信託法・兼営法等に基づく忠実義務・善管注意義務を負う。したがって、取締役ないし会社は株主と受益者との間で利益衝突の関係を生ずるリスクがある。受託者は、信託事業に関する個々の取引に関して、忠実義務に基づき利益相反取引の禁止等の行為規制を受けるとともに、物的・人的資源の配分や経営戦略といった信託事務の遂行以前のいわば基本方針といったレベルの意思決定についても忠実義務の規律を受けると考えられる。例えば、その決定が直ちに信託事業に不利益をもたらすことが明確な決定であれば、受託者としての忠実義務違反となる可能性がある。もっとも、会社経営に係る経営資源の配分といった意思決定については経営判断の原則が適用され、役員の大規模な裁量が許されるものと考えられるから、忠実義務との関係はかなり微妙となる。例えば、X事業とY事業との間で人員の配置や新規車両の投入といった資源配分といった経営事項が問題となることがある。それらの場合には、信託行為に別段の定めがない限り、明らかに不合理で著しく信託事業に不利益と認められる判断・措置等が行われない限り、通常その信託事業を遂行するに必要と考えられている資源配分を行っているのであれば、その意思決定は忠実義務違反により違法とは評価されないものと考えられる。また、違法とは言えないまでも信託事業に不利な不適切な意思決定が行われる可能性があるが、受託者は善管注意義務を負っているから、その場合受益者は受託者が事業経営の専門家として適切な業務運営を行ったかを問題にすることができる。

(v) 競合行為

自己信託の場合、信託事業と受託者の固有事業との間に競合関係がなければ競合行為の問題は生じないが、同一の製造事業や販売事業を地域的に分割するような場合、あるいは同一の製造事業を製造所単位で分割するような事業信託の場合には、それぞれの事業間で競合行為が生ずることがある。そのような場合には、あらかじめ競合行為が生ずることを承諾する記載を公正証書等に記載しておく必要がある。

設例では、A社がX事業を信託財産とする事業信託を設定し信託受益権を譲渡した後、X路線と競合するような新規路線を開設するような場合が該当すると考えられるが、そのような新規路線の開設が地域社会の利益を考量し認可されたような場合には、直ちに違法な競合行為として禁止されることは考えられず、とはいえ受益者との利益調整をどのように図るかについては、受益者の介入権(信託法 32 条 4 項)だけでは処理できないのではないかとと思われる。

3 資金調達

(1) 資金調達の方式

自己信託による事業信託では、資産の流動化信託と同様、資金調達は委託者が取得した信託受益権を投資家に譲渡すること、または特定目的会社等のビークルが委託者から取得した信託受益権を裏付けとして証券を発行することないしは借入を行うことによって実現される。資金調達ニーズに応じて、信託終了時の信託財産交付請求権を含む持分型(株式型)、金銭で事業収益の分配を受け取る社債型・参加利益型受益権等が組成可能である。また、特定目的会社等のビークルが一般財産として取得した信託受益権を裏付けとして発行する証券としては、持分権、株式、社債、CP等があり、これらの証券を発行することで資金調達することとなる。また、借入による場合は、証券発行より柔軟に条件を定めることができ、機動的に資金調達することが可能である。

資金調達型事業信託は、流動化の対象を金銭債権や商業不動産等の金融資産から事業に置き換えたものといえるが、この場合の事業は単なる金融資産または積極財産と消極財産の集合とは異なり、資金調達を行う事業主体によって「一定の営業目的のため組織化され、有機的の一体として機能する財産（得意先関係等の経済的価値のある事実関係を含む。）」であり、信託財産である事業財産のみならず、信託事業に属する債務・契約上の地位等および権利とまではいえない仕入先・得意先関係等の経済的価値のある事実関係を含むものであることに注意が必要である。

また、自己信託による資金調達型事業信託では、事業の運営は委託者である会社が引き続き行い、投資家は信託事業から生ずる事業収益等を受け取る仕組となるため、次のような特徴を有することになる。

- ①委託者である会社の固有財産による収益力（営業成績・事業採算）や信用力（財務状況）とは切り離された、信託事業だけの収益力や信用力およびキャッシュ・フローを引当とした資金調達が可能となる。

収益性や信用力の高い事業を切り出せば、委託者である会社が行う資金調達（コーポレート・ファイナンス）よりもコストの低い資金調達が可能となる（勿論、切り出された事業の採算が悪化した場合のリスクは資金を提供している受益者が負うことになる。）。

収益連動型株式（トラッキング・ストック）とは異なり、受託者の他の事業の収益状況に影響されない信託事業の営業成績だけを反映した資金調達が可能となる。

- ②事業主体は引き続き委託者であるから、事業主体が交替する事業譲渡や会社分割等と比較して、事業主体の交替および財産移転に係る追加的コスト負担を生じない。また、受託者が事業運営に必要とされる許認可や労働契約債務等を維持することが容易と考えられる（もっとも、資本金額等一定の要件が要求される場合、受託者という立場では許認可を引き続き使用できないことがあり得る。）。
- ③信託事業の運営においては、受託者の他の事業と連携した運営が行われ、シナジー効果を得られる効率的な事業運営が期待できる。
- ④切り出された信託事業は、免責的債務引受等により会社の債務・契約上の地位等から生ずる債務について免責を受けていれば、受託者が倒産しても、破産財団等には組み込まれず倒産隔離が可能である。もっとも、自己信託の場合は委託者が受託者と同一であるから、委託者が破綻した場合は真正売買性が否定されると倒産隔離機能には一定の制約が生ずることに注意が必要となる。

また、会社法上の組織再編行為との比較を行うと次のようになる。

	(i) 新設会社分割	(ii) 特別目的会社 (会社形態)	(iii) 自己信託
1. 会社の設立	新たに会社を設立する必要がある。資本を要する。	新たに特別目的会社を設立する必要がある。資本を要する。	新たな会社の設立は不要である。
2. 許認可の取得	新設会社において取得が必要となる。取得に一定の手続が必要である。	新設会社において取得が必要となる。取得に一定の手続が必要である。	事業主体に変更はないので、引き続き認められやすいのではないかと。
3. 手続	会社分割手続を行う。債権者保護手続および株式買取請求	会社設立手続によるが、新設会社への事業譲渡手続が必要と	事業譲渡手続が必要である。株式買取請求権への対応を行

	権への対応を行う。	なる。株式買取請求権への対応を行う。	う。
4. 契約関係	信託事業に係る各種契約は新設される会社に包括的に承継される。	信託事業に係る各種債務・契約上の地位等に移転するには相手方の個別同意を必要とする。	信託事業に係る各種債務・契約上の地位等に移転するには相手方の個別同意を必要とする。
5. 意思決定（ガバナンス）	意思決定機関や運営組織を新たに構築することが必要となる。	意思決定機関や運営組織を新たに構築することが必要となる。	受託者の意思決定機関をそのまま利用できる。ただし、利益相反の問題を回避するための工夫が必要となる。また、受益者が多数となるため、信託法上受益者に認められる権利の行使方法について、信託行為に定める必要がある。

（２）資金調達目的

資金調達型といっても、様々なタイプが考えられる。最終的な事業の帰属という視点から見れば、事業が投資家等（受益者あるいは受益者から受益権を二次的に取得する会社等）に移転するタイプと受益者は信託事業の将来的な事業収益(キャッシュ・フロー)の全部または一部を優先的に受け取るだけで事業の帰属には変動を生じないトラッキング・ストックないし社債または利益参加権等に類似したタイプが考えられる。

また、信託受益権の構成といった視点からは、信託受益権を均等に分割された権利として構成することも可能であるが、信託期間中の事業収益を受け取る権利(収益受益権)と信託終了時に信託事業を構成する信託財産等の交付を受ける権利(元本受益権)とに区分し、収益

受益権を優先受益権、元本受益権を劣後受益権とする優先劣後構造を採ることも考えられる。この場合、元本受益権を委託者が保有するのであれば、事業は信託終了後に委託者である会社の固有財産に復帰するタイプの仕組となる。

(3) 事業信託による資金調達の経済性

資金調達型は切り出した特定の事業を引当として資金調達を行うものであるから、可能な資金調達額は事業の価値によって定まる。事業の価値とは、事業が将来的に産み出すキャッシュフローの現在価値の総和である。通常は、ディスカунテッドキャッシュフロー法（DCF法）¹³によって、事業が将来にわたって産み出すキャッシュフローを予測し、それを利子率で割り引いて現在価値の総和を求める。流動化信託において金銭債権や商業用不動産といった個別の信託財産のキャッシュフローの現在価値を基礎として信託受益権の価額を計算するのとは異なり、信託財産を含む事業を単位として計算を行う。

A社の事業収入である運賃は、その源泉であるバス路線の区分によってX事業・Y事業のいずれに属するか明確に区別することができる。両事業が一般管理部門のほかバス等の運送・保守設備および運転手・保守要員等を共通に使用しているとしても、一般管理費、物件費および人件費等の負担が各事業に対して売上や事業経費率等に応じた一定の基準に従って適切に配分できるのであれば、各事業の計算期毎の事業収益を計算することが可能であり、事業価値も計算できる。そのようにして両事業の価値を計算しX事業の方がY事業よりも価値が高く、業績や採算性も良好なのであれば、X事業・Y事業の両方を営むA社に対するコーポレート・ファイナンスに比べて、X事業だけを引当とするプロジェクト・ファイナンスの方が有利な資金調達を行うことができる可能性がある。A社としては、X事業だけを切り出して有利な資金調達を行うとともに、Y事業だけとなるA社の資金調達金利を従来どおり維持しつつ、X事業の切り出しによって実現できた有利な調達の成果をY事業の採算性の改善等に投入することができる。

3 事業信託の設定に係る課題

自己信託による事業信託については、資金調達を目的として利用することができると考

¹³ 事業価値（企業価値）の計算方法としては、DCF法だけでなく、類似会社比較法といった手法もあり、それらの方法を併用するのが通常である。バス事業のように比較的に事業内容が単純な公益事業では、類似会社比較法も有力な計算方法である。

えられるが、自己信託独自の問題として真正譲渡および会計におけるオフバランスといった課題があり、これらの課題については現状必ずしも結論が明確ではないから、それを意識した商品設計が必要となる。

(1)真正譲渡—会社破綻時の問題—

流動化信託では、投資家をオリジネーターの倒産リスクから隔離するため、金融資産の譲渡が借入のための担保提供ではなく、真実譲渡のために行う「真正譲渡(真正売買)」が確保されているかが重要な問題とされている。真正譲渡の有無は、当事者の意思や対抗要件の具備、適正な価額で取引がなされていること、譲渡対象資産が特定されていること、買戻義務等がないこと、被担保債権・受戻権・清算義務が存在しないこと、証券化(流動化)のビークルが独立性を有していること等を要件に総合的に勘案のうえ判断されることとされている。一方、自己信託による資金調達型事業信託では、会社が自己の支配のもとに引き続き対象事業を運営することから、上記要件を踏まえれば、真正譲渡を満足しているか議論の余地がある。すなわち、自己信託による事業信託では、委託者かつ受託者である会社が信託受益権の償還可能性を高めるように信託事業を適切に運営する義務を投資家に対して負い、あたかも通常の企業貸付(コーポレート・ローン)と同様に会社が投資家に対して一定額の支払いを約束しているように見えること、また信託期間の終了に伴い信託事業(およびその事業に係る財産)が委託者に戻るように定めると、あたかも投資家のための担保に供していた財産が借入金の返済により担保権設定者に戻るように見えることなどから、自己信託の設定および受益権の譲渡について、真正譲渡として認められない可能性がある。

真正譲渡が認められない場合は、信託財産を担保として委託者である受託者が信託受益権を購入した投資家等から借入を行ったとみなされる。したがって、受託者について会社更生手続が開始されると、信託財産は更生会社財産に属するものとして、信託受益権を購入した投資家等は受託者に対して担保権付貸付債権を有しているものとされる。このため、受益者は更生担保権者として、会社更生手続において認められる限度でのみ弁済(信託受益権の償還)を受けることになる。破産手続または民事再生手続においては、信託受益権は担保権とされ、別除権として取り扱われることとなる。このため、会社更生手続と比べると影響は小さいが、担保権実行中止命令の対象になる可能性等があり、権利行使が制限され

る懸念を生じる。さらに、破産法上または会社更生法上の否認権、民法上の詐害行為取消権または信託法上の詐害信託取消権が行使されて、信託の設定や信託受益権の譲渡が否定されるリスクもある。

ところで、上記真正譲渡の要件を検討すると、自己信託では委託者が受託者として信託事業を営むことから、信託事業を実質支配しているとはいえ、委託者の意思としては自己信託の設定により信託事業を固有財産から切り出し、その信託受益権を譲渡することで資金調達を行うものであり、譲渡に関して買戻義務等を負わないこと、また主要な信託財産を特定し、不動産等については信託登記を具備すること、信託受益権は適正な事業価値を反映した適正価額で投資家に譲渡すること、信託受益権に対する信託終了時の清算義務や受戻義務を負わないことなどが確保できているのであれば、信託事業に関する事業リスクは投資家に移転していると評価することが可能であり、真正譲渡が否定されるものではないと考えるが、最終的な結論は出されておらず、依然商品設計上の検討事項として残されている。

(2) 会計(オフバランス)・税務¹⁴

①会計(オフバランス)

「信託の会計処理に関する実務上の取扱い」¹⁵によれば、事業信託もこれまでの信託と違いはないものとして、「金銭以外の信託の会計基準」に準じて処理することとされている。事業信託は委託者(兼当初受益者)が単数である場合の金銭以外の信託であるから、信託設定時には委託者が信託財産を直接保有する場合と同様の会計処理が行われ、委託者は損益を認識しない。委託者が信託受益権を譲渡した場合は、金融資産に準じて消滅の認識または売却処理の可否を判定し、会計処理を行うことになる。

また、自己信託についても、委託者兼当初受益者が単数である金銭以外の信託に準じて会計処理することとなるが、自己信託の場合は信託設定後に信託受益権を譲渡して資金調達をすることが前提とされていることが通常であり、その場合には譲渡処分を前提とした会計処理がなされることとなる。しかし、自己信託による事業信託については委託者の財産上の区分の変更が行われるだけで、信託財産の移転は生じていな

¹⁴ 詳細については、弥永論文を参照願いたい。

¹⁵ 平成19年8月2日に、これまでの信託の基本的な会計処理を整理し、新たな信託類型について必要となる会計処理を明らかにするため、企業会計基準委員会により公表された。

いことに加え、引き続き委託者が受託者となって事業運営することから、実質的に支配しているものと見られ、信託財産を委託者の企業会計からオフバランスすることは困難と見られている。

②税務

自己信託による事業信託は、原則として受益者等課税信託である。受益者がその信託の信託財産に属する資産・負債を有するものとみなし、かつその信託財産に帰せられる収益および費用は受益者の収益および費用とみなして課税される(所得税法 13 条 1 項、法人税法 12 条 1 項)。もともと、法人を委託者とする事業信託のうちイ.重要な事業の信託で、受益権の過半を委託者の株主が取得すること(信託財産の種類がおおむね同一である場合等を除く)、ロ.自己信託等で信託期間が 20 年を超えること(主たる信託財産が耐用年数 20 年超の減価償却資産である場合等を除く)、ハ.自己信託等で損益分配の操作が可能であることという要件の一つに該当するものについては、法人である受託者に課税される法人課税信託となるので注意が必要である¹⁶。

4 自己信託による事業信託の可能性

以上の考察を踏まえ、自己信託による事業信託の可能性を考えると、本格的な事業信託のほか、対象となる信託事業に属する事業財産について、引き続き委託者である会社が負っている負債の責任財産という性格を変更せず、かつ委託者会計からのオンバランスのまま、信託事業の事業収益を優先的に獲得できるという資金調達型信託が想定できる。このような事業信託は信託事業のキャッシュフローのみを引当とする一種のトラッキング・ストック類似の資金調達手段もしくは信託事業をいわば担保とする資金調達手段となる。事業の単位をより限定し、一定の生産設備や販売網に係る事業といった範囲での機動的な資金調達が可能とするものと考えられ、応用範囲は広いといえよう。また、真正譲渡やオフバランスに関する課題が解決されれば、本格的な事業信託の活用が図れるものと期待される。

¹⁶ 所得税法 2 条 1 項 8 の 3 号、法人税法 2 条 29 の 2 号

事業信託としての自己信託の可能性

神作裕之

目 次

はじめに

- 1 平成 18 年信託法による自己信託の導入
 - (1) 平成 18 年改正前信託法の下における議論
 - (2) 自己信託の意義
 - (3) 事業自体を信託財産とすることの可否
 - (4) 自己信託をめぐる争点と立法的手当て
 - (ア) 理論的障碍の緩和
 - (イ) 自己信託における信託目的および受益者
 - (ウ) 弊害是正措置
 - (5) 自己信託の成立：要式行為性
- 2 商事信託と平成 18 年信託法
- 3 事業信託と自己信託
 - (1) 事業信託と会社分割の異同
 - (2) ニーズおよび利用形態
 - (ア) 事業の証券化・流動化
 - (イ) 事業の切出し
 - (ウ) 事業提携
 - (エ) 事業再生
- 4 アメリカ信託法における信託宣言－事業信託としての利用を中心に
 - (1) アメリカ信託法における信託宣言の意義
 - (2) 事業目的の信託における信託宣言の利用
 - (ア) 政策論
 - (イ) 実態
 - (ウ) 分析
- 5 事業信託としての自己信託に関する信託法上の論点
緒論
 - (1) 自己信託の条項の解釈基準
 - (2) 自己信託の設定
 - (3) 受託者の注意義務：「経営判断原則」の適用の有無
 - (4) 受託者の忠実義務
 - (5) 受託者の公平義務：複数の種類の受益者が存在する場合
 - (6) 分別管理義務
 - (7) 会社法の規定の準用・類推適用
 - (8) 市場を通じたガバナンス

はじめに

自己信託とは、委託者が受託者となって設定された信託であり、信託の母法である英米においても認められてきた信託の設定方法の1つである。平成18年12月15日に公布された信託法（平成18年法律108号。以下、「平成18年信託法」と呼ぶ）は、従来の解釈論上・立法論上の深刻な対立を克服し、日本の信託法制上はじめて自己信託制度を導入した。平成18年信託法は、平成19年9月30日に施行されたが、自己信託については附則の規定により施行の日から起算して1年を経過する日までの間は適用しないこととされ、自己信託が可能になったのは平成20年9月30日であった。

衆議院法務委員会および参議院法務委員会の双方において、自己信託については、委託者と受託者とが同一であるという特質を踏まえた特例が設けられた趣旨に鑑み、適用が凍結された1年間の間に、その周知を図るとともに、会計上および税務上の取扱い等につき十分な検討を行い、周知その他必要な措置を講ずることという趣旨の附帯決議が付された。このことも、自己信託という制度が未知の制度であるとともに、従来存在しなかった幾多の問題を解決してゆかねばならないことを暗示している。しかし、後述するように、自己信託は、いわゆる民事信託の領域においても商事信託の領域においても様々な利用可能性と有用性を秘めている。本稿では、自己信託を用いて事業信託を展開する場合に絞って、信託法上の諸問題を中心に、場合によっては会社法と対比しつつ、若干の検討をすることとする。

本稿では、始めに、自己信託の問題点と導入の沿革を概観し、自己信託にはどのような特色があるのかを検討する。冒頭に述べたように、自己信託の是非をめぐる従来大きな対立があったが、それはどのような論点をめぐる対立であったのか、平成18年信託法によりこれらの諸論点について立法論および政策論としてどのような議論がなされ、どのような弊害是正措置が講じられた上で自己信託制度の導入にいたったのか、業法上の規制も含めて、概観する（1）。

次に、そのような自己信託を事業信託の文脈で利用することができるかどうかを検討する。前提として、事業信託を含む商事信託という観点から、平成18年信託法の特色を明らかにする（2）。その後、事業信託における自己信託の有用性について、とくに実務的に検討されている点を中心に、概観する（3）。

比較法的観点から、自己信託制度のモデルとなったアメリカ信託法における信託宣言が、法的にどのように位置付けられ、ビジネスの実務においてどのように利用されているかについて、

言及する(4)。以上の基礎的検討に基づき、日本法上、事業目的の下に自己信託を用いる場合の法的論点をいくつか取り上げ、これからの検討の端緒を開きたい(5)。

1 平成18年信託法による自己信託の導入

(1) 平成18年改正前信託法の下における議論

平成18年信託法前の信託法(以下、「平成18年改正前信託法」という。)において、自己信託は可能と解されてきたのであろうか、また、もし消極的な見解が支配的であったのだとする、立法論としては自己信託の導入の是非についてどのように考えられてきたのであろうか。解釈論と政策論・立法論とに分けて概観する。

平成18年改正前信託法が、信託の定義として「他人ヲシテ・・・財産ノ管理又ハ処分ヲ為サシム」と定めていたこと(平成18年改正前信託法1条)を形式上の根拠とし、かつ、以下の実質的な考慮に鑑み、自己信託は許されないとする見解が通説であった。代表的な見解として、四宮教授は、①執行免脱財産の創設による委託者(兼受託者)の債権者を害するおそれ、②法律関係の不明確化、および③義務の履行が完全に行われにくいこと、の3点を指摘し、自己信託に対し消極的な態度を示された¹。しかし、平成18年改正前信託法の下において、解釈論としても自己信託は可能であるという有力な主張も存在し²、少なくとも立法論としてはその導入を積極的に主張する見解もあった³。

(2) 自己信託の意義

自己信託は、信託法により直接定義づけられているわけではないが、信託法3条3号の規定に基づき設定される信託を指す(信託法2条1項・2項3号、信託法附則2条参照)。なお、信託法施行規則は、自己信託について定義規定を設けており、「法第3条第3号に掲げる方法によってされる信託をいう」と定めている(信託法施行規則2条1号)。すなわち、自己信託とは、「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

1 四宮和夫『信託法[新版]』(有斐閣、1989年)84-85頁。

2 米倉明「信託宣言の解釈論的可能性—特に執行免脱の懸念に対して—」四宮先生古稀記念『民法・信託法理論の展開』(弘文堂、1986年)335頁以下、田中和夫＝山田昭(雨宮孝子補訂)『改訂 信託法』(学陽書房、1998年)42頁等。

3 四宮和夫ほか「第4次信託法改正試案」第2条2項および2条の2参照(信託法研究10号(1986年)123頁に所収)。

磁的記録で当該目的、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のものによってする方法」により設定された信託である。公正証書または公証人の認証を受けた書面もしくは電磁的記録によってされる場合は、信託は当該公正証書等の作成により成立するのに対し（信託法4条3項1号）、公正証書等以外の書面または電磁的記録によってされる場合は、受益者となるべき者として指定された第三者に対し確定日付のある証書により当該信託がされた旨およびその内容を通知することによって成立する（同法4条3項2号）。

（3）事業形態としての信託

平成18年信託法は「民事信託と商事信託」の区分や「事業信託」等の類型を導入しなかった。しかし、基本的な考え方は平成18年改正前信託法と同様であると考えられ、平成18年改正前信託法の下におけるのと同様に、信託という法形態を利用して一般事業を行うことは可能であると考えられる⁴。すなわち、同法2条1項の「財産」には、消極財産（債務）は含まれないので、事業自体を信託財産として信託することは認められない。しかし、信託設定時に信託行為の定めをもって、ある事業の積極財産を信託するとともに、委託者の負担する当該事業に関連する債務を受託者が信託財産責任負担債務として免責的に引き受けられることができることは明確に規定されているので（信託法21条1項3号）、両者を組み合わせることにより「事業の信託」をしたのと実質的に同様の状態を作り出すことができる⁵。

そもそも信託は、信託財産責任負担債務に係る債権に基づく場合を除き、信託財産に属する財産に対し強制執行等を行うことができないとされており（信託法23条1項）、「財産分離」を実現できるという意味において、最も単純な組織法であるとする見解が示されている⁶。また、組織の所有者等の債権者が当該組織の資産を引当てにすることができないという意味における「財産分離」を組織の基礎的な機能であると把握した上で、信託のフォーマットを採用し、さらに追加的なパッケージを当事者間の契約でアレンジするよりも、株式会社など既存の組織法が提供する標準書式をそのまま採用したほうが低コストであるとの指摘もなされている⁷。自己信託を利用する場合には、前述したように、委託者と受託者間で信託

4 「事業信託」の意義については、本報告書に所収の早坂文高『「事業信託」について』参照。なお、平成18年改正前信託法の下で、事業信託の可能性と限界を論じた文献として、神作裕之「信託を用いて行う事業—その可能性と限界—」信託法研究18号(1994年)27頁、29-30頁。

5 寺本昌広『逐条解説 新しい信託法[補訂版]』（商事法務、2008年）88頁(注2)。

6 森田果『金融取引における情報と法』（商事法務、2009年）47-48頁等。

7 森田果「組織法の中の信託」信託法研究(2004年)29号41頁、58頁。

契約をアレンジする必要もなく、委託者は自らを受託者として信託を設定し、当該信託目的に従って、信託財産である事業を遂行できるのであるから、既存の事業の全部または一部につき事業信託を設定することができるならば、信託利用のコストが大幅に低下し、少なくとも自己信託以外の一般の信託を用いる場合よりも優位性が生じ得ると考えられる。もっとも、後述するように、自己信託の場合には、分別管理およびそのモニタリングなどのコストが一般の信託に比して高くなる可能性がある点に留意する必要がある。

(4) 平成 18 年信託法による自己信託の導入

(ア) 理論的障碍の緩和

平成 18 年信託法は、信託契約に基づく信託の成立に関し、平成 18 年改正前信託法とは大きく異なる立場を採用した。すなわち、信託契約に基づく場合には、信託は当該信託契約の締結によってその効力を生ずることとし、平成 18 年改正前信託法のように「財産ノ処分」を信託の成立要件とする立場をとらなかったのである（信託法 4 条 1 項）。このことは、財産の処分がなくとも意思表示の合致だけで信託の成立を認めることを意味し、自己信託による信託の成立を認めることに対する法制上のハードルを引き下げる方向に作用したものと推測される。

(イ) 自己信託における信託目的および受益者

自己信託における信託目的および受益者に関連して、以下の 3 点が問題となると考えられる。

第 1 は、自己信託によって、受益者の定めのない信託いわゆる目的信託を創設できるかどうかである。事業信託との関連では、証券化・流動化におけるオリジネーター等による支配権・影響力を断絶するために、受益者の定めのない信託を利用することが考えられる。この点につき、平成 18 年信託法は、立法的な解決を図った。すなわち、自己信託によって、受益者の定めのない信託または受益者を定める方法の定めのない信託を設定することは認めないこととしたのである。このことは、信託法が、受益者の定めのない信託は、同法 3 条 1 号または 2 号に掲げる方法によってすることができる」と規定していることの反対解釈から明らかであり（信託法 258 条 1 項）、要式行為とされる自己信託において、「受益者の定め（受益者を定める方法の定めを含む）」が絶対的記載事項とされていることにも示されている（同法 3 条 3 号、信託法施行規則 3 条 4 号）。

自己信託による目的信託の設定を認めない理由として、受益者の定めのない信託においては、通常、受益者が有する受託者に対する監督権限を委託者に付与することによって、受託者によ

る信託事務の処理が適正にされることを確保しようとしているところ、自己信託においては、委託者＝受託者であるため、そのような措置を講ずることができないことが挙げられている⁸。ここでは、信託のエンフォースメントもしくはガバナンスの視点が重視されているといえよう。自己信託においては現在または将来の受益者が存在することが予定されており、かつ、後述するように、受託者と受益者が完全に一致することは原則として禁止されているのであるから、自己信託というのはやや語弊があり、むしろ「自己設定信託」とでも呼ぶべきものである。

しかし、平成18年信託法の下では、私益のために自己信託を利用することは、事業目的である場合も含め、制約をしていない。この点に関連して興味深いのは、四宮和夫教授を座長とする信託法研究会が1986年に公表した「信託法改正試案（第4次）」において、信託宣言による信託の設定を認めながらも、信託目的による制約を課し、「公益を目的とする場合又は他人の扶養若しくは教育を目的とする場合」に限定していた点である（同試案2条2項）。すなわち、平成18年信託法と異なり、公益を目的とする場合か、または他人の扶養・教育を目的とする場合に限り信託宣言（自己信託）を許容すべきであるとしていたのである。公益信託に対しては厳格な監督が及ぶということが大前提とした議論であったため（同試案66条～73条の6参照）、自己信託を公益信託の器とすることについては問題がないと考えられたのであろう。これに対し、「信託法改正試案（第4次）」が、他人の扶養・教育を目的とする場合に限り自己信託を認め、営利目的ないし事業目的の自己信託を解禁しなかった理由が問題になる。自己信託には執行免脱の危険が大きいところ、他人の扶養・教育目的の下では、債権者の拮取の対象からはずされた財産を作出することも許されると考えられたためであると説明されている⁹。

自己信託における「受益者」に関しては、さらに2つの観点からの分析が必要である。第1が、受託者が委託者のみならず受益者を兼ねることの問題点であり、第2が、委託者＝受託者＝受益者と完全に三位一体になることの問題点である。

第1の問題点、すなわち受託者が受益者と一致することの問題点は、信託の中核的な要素である信託的な関係を観念することができない、換言すれば、第三者のための制度である信託の

8 寺本・前掲（注5）451頁。

9 信託法学会シンポジウム「信託法改正問題」信託法研究10号（1986年）13・14頁[米倉明]。なお、同シンポジウム後、信託法研究会は、信託宣言につき、信託宣言による信託の設定には目的による限定を付さないものとする案を従来の提案と並列することとし、両案を併記するに至った。その理由は、一般の信託においても執行免脱の危険があり、信託設定が容易にできるという点において、信託宣言か一般の信託かの区別はあまり大きな意味をもたないからであると説明されている（同シンポジウムの「付記」信託法研究10号109-110頁[米倉明]）。

本質が備わっていない点にあると考えられる。信託である以上、専ら受託者の利益を図ることを目的とするものであってはならないことは、信託の本質からしていうまでもない（信託法2条1項括弧書き）。他方、受託者が受益者の一部を兼ねている場合には、問題がないと考えられる。このことは、信託法163条2号の規律にも現れている。すなわち、信託の終了事由として、受託者が固有財産で全受益権を保有する状態が1年間継続することが挙げられているのである（信託法163条2号）。

次に、委託者＝受託者＝受益者が完全に一致する場合の法的取扱いについて述べる。自己信託においては、すでに委託者＝受託者の状態で信託が成立しているのであるから、いわゆる自己信託であり委託者＝受益者である場合にも、委託者＝受託者＝受益者の三位一体となる。この場合には、受託者＝受益者の状態が生じているわけであるから、その状態を1年以内に解消しなければ解散事由となることは、既に述べたとおりである。この1年間という猶予期間は、受託者が固有財産で全受益権を取得する合理的な理由がある場合あるいはやむを得ない場合があり得ることを念頭においたものであるが、あくまで例外的な場合であり、1年以内に解消されるべきものであるという趣旨で定められているものと解される。したがって、この期間を信託行為の定めにより変更することは許されないものと解すべきであろう。なお、立案担当者は、この期間を短縮することができるとするが、それは信託の終了事由の1つである「信託行為において定めた事由が生じたとき」に該当するためであると説明している¹⁰。

他方、自己信託において三位一体の状況が1年未満であれば、常に当該信託は有効であるといえるのであろうか。受託者＝受益者の自己信託すなわち三位一体の信託であれば、それは専ら当該者の利益を図るものと解されるおそれが大きいことは否定できないと思われる。自己信託による目的信託の設定が禁止されたのは、「委託者」による監督がなされないためであったが、受託者を監督する者の不在という実質論は、完全な三位一体の場合にも妥当するからである。しかし、自己信託において全受益権が受託者の固有財産に帰属する場合に、ただちに信託の成立が否定されるかという点、そうではあるまい。とくに、事業目的で自己信託が設定される場合においては、ビジネス上の判断から合理性がある場合には、三位一体であるからといってその時点で常に信託は否定されるというわけではなく、相当の期間内にそのような状態を解消すれば足りる場合もあり得ると考えられるからである。具体的・個別的ケースを念頭に置いた木目の細かい解釈論の展開が期待される。

10 寺本・前掲（注5）363頁（注5）参照。

(ウ) 弊害是正措置

平成 18 年信託法は、自己信託を信託設定の 1 つの方法として認める一方、弊害是正のための手当てを行った点に特色がある。法制審議会信託法部会においては、中間試案の段階では、①二重信託を除き自己信託を禁止すべきである（甲案）、②特段の制限を設けることなく自己信託を許容すべきである（乙案）、③債権者詐害の懸念に対する一定の防止措置を講じたうえで自己信託を許容すべきである（丙案）の 3 案が示され、パブリック・コメントを経て、結局のところ丙案が採用された。その理由は、①自己信託も受益者のために受託者が信託財産の管理処分等をする点では一般の信託と何ら異なるところはないこと、②実務上の様々なニーズがあること、しかしながら、③債権者詐害の懸念は否定できず、かつ、他人の関与なく行い得るため、債権者詐害への対応策は必要であること、の 3 点に要約できる¹¹。

自己信託については、かねてより①執行免脱財産の創設による委託者（兼受託者）の債権者を害するおそれ、②法律関係の不明確化、および③義務の履行が完全に行われにくいこと、といった弊害が指摘されてきた。平成 18 年信託法は、これらの弊害のおそれについて、どのような手当てを講じたのであろうか。

平成 18 年信託法は、第 1 に、公正証書または公証人の認証を受けた書面もしくは電磁的記録（以下、「公正証書等」という。）または、公正証書等以外の書面または電磁的記録を要求することにより、①および②の問題に対処しようとしている。すなわち、公正証書等またはその他の書面に信託の目的や信託財産である信託財産の特定に必要な事項といった絶対的記載事項を記載・記録すべきものとするにより信託行為において定めなければならない事項を明らかにするとともに、信託条項のすべてを記載・記録すべきこととしている（信託法 3 条 3 号）。自己信託を厳格な要式行為とし、かつ、記載事項を法定することにより、法律関係の不明確化からもたらされる弊害を防止しようとしているものと考えられる。

もっとも、自己信託により信託を設定した場合における信託の効力発生時点は、公正証書等による場合にはその作成の時点であるのに対し、公正証書等以外の書面または電磁的記録による場合には、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通知によるものとされている（信託法 4 条 3 項。なお、信託法改正試案 2 条の 2 第 2 項・3 項がすでに類似の提案をしていた）。この違いは、どのように説明されるのであろうか。公正証書等の作成によらない場合には、受

¹¹ 本文の以下の記述も含め、寺本・前掲（注 5）37-41 頁参照。

益者となるべき者に対し、信託がされたことおよびその内容について通知することにより発効するものとしているが、自己信託がされた日時を偽って遡らせることにより委託者兼受託者の債権者を不当に害することなどを防止することが期待されていると考えられる。さらに、受益者となるべき者に対し自己信託の成立および内容について明確にするとともに、上記③の要素すなわち受託者が信託事務を適正に行うことを受益者の監督を通じて確保することを期待しているものと解される。

第2に、上記①および②について、自己信託に対応した信託の登記・登録制度を創設し、登記・登録制度のある財産については、その財産が自己信託に係る財産である旨を登記・登録しなければ第三者に対抗できないこととし、公示に関し自己信託以外の信託と同様に取扱うものとしている（たとえば、不動産登記法 98 条 1 項・3 項[権利の変更の登記は受託者が単独で申請できることを明示]）。

第3に、平成 18 年信託法は、執行免脱の危険について、特別の措置を講じた。すなわち、平成 18 年改正前信託法の時代から存在した詐害信託の取消しに係る規律を整備し（信託法 11 条）、詐害信託の否認についての規律もあわせて整備した（信託法 12 条）。これらは、自己信託か否かの区別にかかわらず信託の設定に一般的に適用される規定である。平成 18 年信託法は、それにとどまらず、自己信託に固有の規律として、信託財産に対する直接執行を認めた点が重要である。すなわち、信託法 23 条 2 項は、自己信託がされた場合において、「委託者がその債権者を害することを知って当該信託をしたときは、・・・信託財産責任負担債務に係る債権を有する債権者のほか、当該委託者に対する債権で信託前に生じたものを有する者は、受益者が善意の場合を除き」、信託財産に直接かかってゆくことができるようになったのである。信託契約または遺言により信託が設定された場合には、詐害信託として取消訴訟（信託法 11 条）または否認権の行使（信託法 12 条）を経る必要があるのに対し、自己信託の場合は債務名義に基づいて直ちに信託財産に対する強制執行等を開始できるわけである。ここでは、前述した信託法の組織法としての重要な側面すなわち「財産分離」が大きく修正されている点が注目される。なお、詐害行為取消権の場合と同様に、信託財産に対する直接執行等を行うことができるのは、信託がされた時から 2 年間とされており（信託法 23 条 4 項）、自己信託の法的安定性がいつまでも確定しないという問題点を抱え込むことを防止している。

信託法 23 条 2 項による自己信託における「財産分離」機能の制限は、自己信託については委託者＝受託者の債権者を害するおそれがとくに強いとして、特別に委託者の債権者保護を強

化する規定が設けられたものと解される。なお、受託者および受益者は、強制執行等に対し、自己信託による執行排除請求権に基づき異議の訴えを提起することになる¹²。

平成 18 年改正前信託法の時代から、解釈論としても自己信託は認められると主張されていた米倉教授は、この点から、信託法 23 条 2 項の規定を「自己信託抑制策」であると断じておられる¹³。意を通じた第三者に対する信託譲渡による場合であっても、執行免脱は同様に可能であるとすれば¹⁴、たしかに自己信託の場合だけを別に扱う必要性は乏しかったという見方もできよう。

そもそも、平成 18 年改正前信託法の下で、自己信託は許されないとする通説がもっとも重視していた、「自己信託により執行免脱財産が創設される」との主張に対しても批判的な見解があった。すなわち能見教授は、自己信託の場合であっても委託者兼受託者は、信託設定以降、受益者のために信託財産を管理運用しなければならないのであるから、自ら信託財産の利益を享受しつつ、執行免脱財産を創設しているわけではない、換言すれば、信託設定により信託財産に対する実質的な権利は受益権というかたちで受益者に移転しており、受益権を対象に強制執行ができるとされ、信託設定により執行免脱財産が創設されるわけではないと指摘された。その上で、能見教授は、問題は、委託者兼受託者が、①自己の債権者に対しては受益者のための信託財産であるといつてその執行を免れながら債権者の脅威がなくなると信託財産を自己の財産と称すること（表示・表明の問題）、および、②受益者のための財産であるといいつながら自らがその利益を享受する状況が続く場合に絞られると整理される。そして、前者すなわち①については、信託設定の証拠を明確にすることによって対処すべきであり、②については信託の成立を否定し、あるいは委託者が利益を享受する限りにおいて委託者兼受託者の債権者による執行を肯定することで解決可能であると処方されていた¹⁵。自己信託における委託者兼受託者の債権者による信託財産に対する直接執行の許容は、能見教授の処方箋を超えて弊害是正措置を講じたものであると考えられる。

第 4 に、公益の確保のための信託の終了を命ずる裁判の制度が会社の解散命令の制度を参照

12 信託法 23 条 5 項により、民事執行法 38 条および民事保全法 45 条の規定が準用されている。国税滞納処分に対する異議については、不服の申立てをする方法ですることにつき、信託法 23 条 6 項参照。

13 米倉明「自己信託—新法におけるその抑制策について」米倉明編著『信託法の新展開』（商事法務、2008 年）1 頁以下。もっとも、委託者兼受託者の債権者による信託財産に対する直接執行およびそれに対する異議訴訟が自己信託を抑制する効果は実際にはそれほど強力なものではなく、かつ、そのこと自体、自己信託の利用を認めた平成 18 年信託法の立法政策との整合性にかんがみ適切であったと評価されている。

14 樋口範雄『入門 信託と信託法』（弘文堂、2007 年）5 頁。平成 18 年改正前信託法の下で信託宣言の可能性を認めていた見解からの議論として、米倉・前掲（注 2）335 頁以下参照。さらに、寺本・前掲（注 5）45 頁（注 13）における指摘をも参照。

15 能見善久『現代信託法』（有斐閣、2004 年）16-17 頁。

して創設された（信託法 166 条）。立案担当者の解説では、委託者の債権者を害する目的で自己信託がされた場合には、利害関係人（ここでは委託者の債権者）の申立てにより、裁判所が当該自己信託の終了を命ずることができる¹⁶。

近時、会社分割制度が、分割会社の債権者を害するために濫用的に行使されるケースが散見され、裁判所も、会社債権者の保護を積極的に図っているように思われる¹⁷。自己信託の場合にも、委託者＝受託者の債権者を詐害する目的で濫用された場合には、裁判所は、債権者保護のために厳格な判断を下すことが予想される。事業信託としての自己信託を利用するに際しては、とくに注意が必要であろう。

（5）自己信託の成立：要式行為性

自己信託は、書面または電磁的方法に法令所定の事項を記載・記録することを要する要式行為である。法定の記載事項としては、①信託の目的、②信託をする財産を特定するために必要な事項のほか、③自己信託をする者の氏名または名称および住所、④受益者の定め（受益者を定める方法の定め方を含む。）、⑤信託財産に属する財産の管理または処分の方法、⑥信託行為に条件または期限を付するときは、条件または期限に関する定め、⑦信託行為において定めた信託の終了事由（信託法 163 条 9 号）、および⑧その他の信託条項、が挙げられている（信託法施行規則 3 条）。

自己信託の成立は、自己信託を公正証書等の作成により行う場合と、それ以外の書面または記録の作成により行う場合とで異なった取扱いがなされている。前述したように、公正証書または公証人の認証を受けた書面若しくは電磁的記録によってされる場合には、信託は当該公正証書等の作成により成立するのに対し（信託法 4 条 3 項 1 号）、公正証書等以外の書面または電磁的記録によってされる場合は、受益者になるべき者として指定された第三者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およびその内容の通知により成立するものとされている（信託法 4 条 3 項 2 号）。

事業目的ないし商事分野で自己信託が利用される場合には、信託財産が追加・変更されそれ

¹⁶ 寺本・前掲（注 5）40 頁。

¹⁷ 東京地判平成 22 年 5 月 27 日・判時 2083 号 148 頁は、新設分割に対し詐害行為取消権の行使を肯定し、その控訴審判決である東京高判平成 22 年 10 月 27 日・金法 1910 号 77 頁も原判決を維持した。破産会社である分割会社の破産管財人による新設分割に対する否認権の行使を認めた裁判例として、福岡地判平成 21 年 11 月 27 日・金法 1902 号 14 頁および福岡地判平成 22 年 9 月 30 日・金法 1911 号 71 頁がある。また、分割会社に残された債務について、法人格否認の法理により設立会社の責任を肯定した福岡地判平 22 年 1 月 14 日・金法 1910 号 88 頁をも参照。

に伴い受益権が追加的に発行されるタイプも少なくないと考えられるが、仮にそれを信託の設定の一種であるとする、その都度、公正証書等の作成や確定日付のある証書による通知を要することになりそうである。自己信託が有効に成立した後に、信託の変更・併合・分割がなされる場合には、信託法第6章の定めにしたがってなされることになり、その場合にはもはや信託法3条3項および同法4条3項の規定は適用されないように思われる。そのこととの均衡からしても、自己信託の定め方によって、信託財産の入替えや追加が可能となり、わざわざ自己信託の再設定をする必要がないと解する余地があろう。同様に、受益権の追加発行や償還も、信託行為に定めがあれば、信託行為の執行にほかならないのであって、信託の変更の手続による必要すらないと解される。

2 商事分野の信託と平成18年信託法

平成18年改正前信託法には存在しなかった、新たな規律の中には、商事信託に関係の深いものが多い。なお、商事信託とは何かが問題となるが、ここでは、当該信託の運営の経済的成果を受益者に帰属させることを目的とする信託であって、受託者が信託の引受けを業とする信託業者であるという程度に定義しておくこととする。事業者が当該事業の全部または一部につき自己信託を設定し、受益者に対し当該事業の経済的成果を分配するような場合が、本稿の想定する事業目的の自己信託の典型例であるが、それらは基本的に商事信託の性格を有するものと考えられる¹⁸。そのような信託の受益権に着目するならば、当該受益権は投資対象性・投資適格性を有するといえよう。営利もしくは収益事業のための資金調達スキームすなわち投資対象性・投資適格性を有する信託を、ここでは商事信託性を有する信託とイメージして、議論を進めてゆきたい。

平成18年信託法においては、従来、業法や特別法に定められていた商事信託法の法理が、一般化された事項も少なくない。少なくとも、平成18年信託法制定の推進力の一翼を担ったのは、大正11年に制定された信託法が、実務で用いられている商事信託の分野における特別法や行政監督の面における発展に取り残されていき、信託法の考え方と実務の乖離が大きくなり、その乖離を是正する必要があったためであった。また、平成17年に制定された会社法により、

18 この点につき、事業者が、商人ではなく、いわゆる非営利事業を営む場合が問題となる。そのような場合には、商事信託性を否定する考え方もあり得るが、経済的機能としては、そのような事業を切り出した自己信託の設定により資金調達を行うケースが想定され、これは、本稿の対象とする商事信託の典型例である。なお、商事信託の概念と意義については、神田秀樹「商事信託の法理について」信託法研究22号（1998年）49頁以下参照。

会社法の任意法規化や柔軟化、近時の会社法学で好んで用いられる言葉を使うと授權法化 (enabling act)が一層進み、会社形態と競合する局面が多い商事信託にとって、制度間競争の観点からも、制度整備が求められていたという事情もあったと考えられる。

とくに、本稿の対象である、事業目的で用いる自己信託に関し、利用可能な規律として、①受益権の譲渡可能性の一般的承認とそれに係る規律 (信託法 93 条～98 条)、②信託の変更・併合・分割 (同法 149 条～162 条)、③受益権取得請求権 (同法 103 条・104 条)、④2人以上の受益者による意思決定の方法の特例 (同法 105 条～122 条)、⑤信託監督人・受益者代理人 (同法 131 条～144 条)、⑥受益証券発行信託 (同法 185 条～215 条)、⑦限定責任信託 (同法 216 条～257 条)、⑧受益証券発行限定責任信託 (同法 248 条～257 条) などが重要である。

同様に、商事信託のニーズや現状を考慮した善管注意義務や忠実義務の任意法規化、利益相反や信託事務の第三者への委託に係る規律の整備などは、信託全般にとって大変に重要な改正であるが、商事信託にとっても重大な意義を有する。そして、平成 18 年信託法においてはじめて認められるに至ったいわゆる自己信託は、商事信託の分野においてもきわめて重要な役割を果たし得るのである。とくにアメリカにおいては、事業目的の信託ないしは事業形態としての信託は、登録制度、受託者・受益者の有限責任の確保、任意法規性、受益権の証券化といったメルクマールを備えている。そして、アメリカでは、商事信託の領域では、信託宣言という自己信託のモデルになった方式で信託が設定されることが多いといわれている。もし、日本においても同様の方向に進むとしたら、事業目的で用いられる自己信託は、受益証券発行信託や限定責任信託といった制度とセットで用いられることも大いに考えられる。そして、平成 18 年信託法は、それらの諸制度をも装備しているのである。

3 事業信託と自己信託

本節では、事業信託としての自己信託の利用可能性について論ずるに先立ち、そもそも一般的に信託を事業目的で利用する場合のメリットとその可能性について、会社分割の場合と比較しつつ概観し、その後、事業信託としての自己信託の具体的ニーズ等について述べる¹⁹。

19 以下の記述は、主として以下の文献による。井上聡編著『新しい信託 30 講』(弘文堂、2007 年) 191-199 頁、236-241 頁。浅田隆「自己信託・事業信託から考えられる企業の対応」法律のひろば 2007 年 5 月号 38 頁、小野傑＝有吉尚哉「新形態の信託—自己信託・事業の信託・目的信託・セキュリティトラスト」法律のひろば 2007 年 5 月号 28 頁、早坂文高「事業型商事信託—「事業型信託」の導入—」金融・商事判例 1261 号 173 頁、平川忠雄「自己信託の事業への活用～受託者課税」税理 2007.4 月号 22 頁、水野大「3 つの事例で活用法を探る 事業信託の概要と仕組み」旬刊経理情報 1115 号 58 頁等参照。

(1) 事業信託と会社分割の異同

平成 18 年信託法の下では、事業を構成する積極財産を信託財産とし、信託契約の定めに基づきその消極財産を信託の設定当初から信託財産責任負担債務として受託者が引き受けることにより（信託法 21 条 1 項 3 号）、一定の事業目的の下に組織化された債権債務の集合体としての事業の信託が可能となった²⁰。さらに、同法が導入した限定責任信託を利用すれば、受託者は信託財産責任負担債務について信託財産だけを責任財産とすることができる。

こうして、平成 18 年信託法の下では、会社分割や事業譲渡と類似の機能を信託によって実現することが可能となった。さらに、救済型・事業再生型を含む事業提携における活用も期待されている。とりわけ、合弁事業などで複数の者が相互の出資義務等を定めたい場合には、株式の場合と異なり、受益権の内容として直截的に義務を含めることが可能である点がメリットになり得るとされる²¹。事業提携の場合には、受益権の準共有関係をアレンジすることにより、柔軟なスキームを創設できるとされ、その活用への期待は大きいようである。

信託と会社分割の相違点として、平成 18 年信託法の下では信託法の任意法規化が大幅に進められたため、私的自治に基づき柔軟なガバナンス構造を設計し、また自由度の高い受益権を組成できる点が大きなメリットとなり得る。他方、適正なガバナンスの確保、および、利益相反規制や分別管理義務などの受託者の義務責任のあり方など検討すべき点も多い。いずれにせよ、事業信託は会社分割を始めとする会社法上の諸制度との間に制度間競争を惹起し得るとともに、たとえば、有効な信託設定のための「特定性」の判断基準など、相互に参考となり得る論点が存在する。

(2) 事業信託としての自己信託

平成 20 年 9 月 30 日から施行された自己信託により、自己信託を用いた事業信託も可能となった。事業信託を自己信託により行うことにより、法人格が同一であることから雇用関係の維持をはじめ諸々のコストを削減できる等のメリットが指摘されている。

事業信託として自己信託を利用するニーズおよびメリットとして、実務家等により指摘され、また、検討されているのは、(イ) 事業の証券化・流動化、(ロ) 事業の切り出し、(ハ) 事業

20 寺本・前掲（注5）84 頁。

21 武井一浩＝上野元＝有吉尚哉「事業信託と会社分割・経営委任との相違点」商事法務 1821 号（2008 年）107-108 頁。

提携、および（二）事業再生等である。

（イ）事業の証券化・流動化

金融機関等が、その保有する貸付債権を自己信託することにより証券化し、そのリスクを投資家に移転することによってリスクをコントロールする一方、債務者に対しては引続き回収業務を行うことが考えられる。一般事業会社が有する資産を流動化する場合は、流動型・転換型の商事信託であり、本稿が対象としている事業信託とは典型的には異なるものと考えられる。それに対し、金融機関やノンバンクが貸付債権を自己信託により信託し、かつ、当該債権の回収業務を受託者として行う場合には、実質的に見れば、当該金融機関のコア事業を行っているとする余地もあろう。金融機関等が、いわゆるカバード・ボンドを発行する場合において²²、その引当てとなる財産につき自己信託を利用することも検討課題とされている。また、不動産等の資産についても、それに対し自己信託を設定するとともにその管理運営を受託するならば、実質的には不動産業務を自己信託という法形態に法形態を通じて営んでいると見る余地がある。

（ロ）事業の切出し

会社分割や事業譲渡によらずに、特定の事業を委託者から切り離し、機能的には会社分割や事業譲渡と類似の効果を實現することができる。自己信託を用いると、従業員との雇用関係の維持を図ることができる点にメリットがあるとされる。また、ある事業部門からあがる収益等に連動した配当を行うために組成されたトラッキング・ストック代替型の自己信託については、種類株式という形態でトラッキング・ストックを組成する場合と比較して、会社法上の剰余金配当規制が適用されないため、より柔軟に金融商品を設計することが可能になると考えられる。とくに剰余金配当権限を取締役に委譲していない会社においては、たとえば、定款規定に従ったトラッキング・ストックへの剰余金配当議案を総会が否決した場合のように、定款の記載と総会決議の抵触という問題を回避することができる²³。

（ハ）事業提携

受益権の準共有を通じて、事業提携を行うことができるとされる²⁴。このように合弁事業の代替として信託を利用するメリットとしては、複数の種類の信託受益権を設定することで、事

²² カバード・ボンドは欧州では広く利用されているが、日本でも注目され、発行に向けた検討が開始されている。日本経済新聞 2011 年 1 月 21 日 25 面「経済教室：『債券担保』の社債市場を」参照。

²³ 武井ほか・前掲（注 21）108 頁。

²⁴ 岡田美香「事業会社のための新・信託法 事業の信託におけるジョイントベンチャーとしての活用」ビジネス法務 2007 年 11 月号 17 頁以下参照。

業提携の当事者ごとに、資金負担、利益・リスクの分担などについて、きめ細かに対応でき、さらにそれを自己信託により行う場合には、①資産負債の承継や引受け等に係るコストやリスクを削減できる、②事業提携の終了時の処理が簡便である、といったメリットがあると指摘される。

(二) 事業再生

実務家サイドからは、破たんのおそれに瀕した債務者の事業につき、スポンサーとなる事業者が現われた場合、債務者を委託者、スポンサーを受託者、債権者を受益者とする事業信託により事業を再生するスキームが提案されている²⁵。債権者の地位にあった者が受益者の地位に置き換わるならば、いわゆるデット・エクイティ・スワップと機能的に同等のことが実現する。信託財産について破産手続きが定められた（破産法 10 章の 2）ことや、限定責任信託との併用により、事業再生目的の信託利用が魅力的になったとされる。さらに、債務者が自己の事業につき自己信託を設定すれば、DIP 型の事業再生を行うことが可能となる。

4 アメリカ信託法における信託宣言 —事業信託としての利用を中心に

(1) アメリカ信託法における信託宣言の意義

自己信託のモデルになったのは、英米信託法における *declaration of trust*（「信託宣言」）であるが、信託宣言は、民事、商事双方の分野において活発に利用されてきた。たとえば、2000 年にアメリカ統一州法委員全国会議（NCCUSL）で採択された統一信託法（Uniform Trust Code）は、信託宣言について次のようにシンプルに定める。すなわち、「信託は、財産の所有者が、特定された財産を今後は受託者として保有する旨の宣言によって設定することができる。」（アメリカ統一信託法 401 条）²⁶。

統一信託法典とは、信託法の包括的統一法典をアメリカ各州に提供することを目的として、信託法リステイトメントおよび各州に存在している州制定法を法源として編まれたものである。単に現在の制定法を法典化するだけでなく、信託実務のニーズに応じて一部については現

25 黒木和彰「事業会社のための新・信託法 検証 事業再生への活用」ビジネス法務 2007 年 11 月号 11 頁以下参照。

26 アメリカ統一信託法については、大塚正民＝樋口範雄編著『現代アメリカ信託法』（有信堂、2002 年）参照。なお、信託法リステイトメントにおける信託宣言の意義も、アメリカ統一信託法とほぼ同様である（Restatement of the Law, Trusts § 17 (1935)）。

行法の改正も含む、意欲的な内容のものである。現在統一信託法典を採用し、州の制定法として受け入れた州は、アラバマ州、カンザス州、アリゾナ州、ネブラスカ州、ニュー・メキシコ州、ワイオミング州、フロリダ州、オハイオ州など 25 州を越え、順調に拡大していると評価できる。

アメリカ法は、委託者から受託者に対する信託財産の移転を信託の効力要件にしているが、信託宣言の場合には、信託財産の移転は要しないというのが判例である²⁷。したがって、アメリカ法の下では、意思表示のみによって信託宣言がなされるように見える。ところが、実際上は信託財産が特定されたうえで何らかの形で分離されないと、信託設定の意思表示が認定されない可能性が高いと指摘されている²⁸。責任回避のために信託宣言が利用されるおそれはアメリカにおいても存在しており、信託宣言の場合には、受託者である委託者自身に、信託義務を負わせる内容の意思表示であるかどうか重視される傾向が強いとされる²⁹。

(2) 事業目的の信託における信託宣言の利用

(ア) 政策論

政策論として、自己信託を認めるべきかどうかを検討するに際しては、自己信託をどのような分野・目的で利用することを認めるのが重要である。アメリカにおいて注目すべきは、信託宣言は、family trust すなわちいわゆる民事信託の分野においても、商事分野においても、同様に利用されてきたことである。民事信託における自己信託の利用の典型例は、たとえば父親がその所有する不動産につき子どもを受益者とし信託宣言により信託を設定し、自らが当該不動産を管理するといったタイプである。いわば贈与型の信託設定の一種であるが、契約の成立に約因を必要とするアメリカ法の下でも、信託を設定するときは約因を要さず、信託宣言による信託の設定の場合もその理は異ならない³⁰。さらに、遺言の要式性や検認手続を回避し、遺留分を迂回する等の目的で行われる、遺言代替的信託において、信託宣言が用いられる。典型的には、委託者 A が信託宣言により、自己を受託者として、生前の収益受益者を A、A 死亡後の元本及び収益受益者を B とし、かつ、当該信託の撤回権を留保した信託を設定する。そして、

27 Taliaferro v. Taliaferro, 921 P.2d 803 (Kan. 1996).

28 樋口範雄『信託法ノート I』(弘文堂、2000年) 28頁。

29 Ponzerino v. Ponzerino, 26 N.W.2d 330 (Iowa 1947).なお、民事信託の領域では、信託宣言と遺言との境界が問題となるが、当該信託宣言の受益者が信託財産につき利益を取得したと評価でき、かつ、当該信託の委託者＝受託者が当該信託財産につき支配を有している場合には、遺言ではなく信託が設定されたと解されている。代表的な判例として、Farkas v. Williams, 5 Ill. 2d 417, 125 N.E. 2d 600 (1955)参照。

30 Restatement (Second) of Trusts § 28 (1959).

A 死亡後の受託者を選任しておく、というものである³¹。

他方、信託宣言は、事業目的の信託すなわち商事信託の分野においてもしばしば用いられる。たとえば、ビジネス・トラストは、ほとんどの場合、信託宣言により信託が設定された後、受益者が募集される³²。また、最近、アメリカのデラウェア州をはじめいくつかの州で制定されたスタチュートリ・トラストは、信託宣言による信託の設定が必要とされている。もちろん、投資家は、原則として出捐しなければ受益権を取得することはできないが、信託自体は、事業の企画・遂行者である委託者兼受託者の信託宣言によって成立するのである。信託が、委託者や受益者の債権者による追及を免れ、信託財産に属する債務の債権者しか拘取できないことが、組織法としての性質を備えていることは、信託が事業形態の器として適性を備えていることを示している³³。

投資家に対するディスクロージャーおよびその基礎となる事実として、投資家にとってはすでにスキームの枠組みが法的に確定していることが望ましいことはいうまでもない。すなわち、ビジネス・トラストにおいて信託宣言が用いられるのは、受益者からの出捐がなされる前に信託を成立させ、信託目的としての事業目的、受託者および受益者の権利義務、受益権の単位、受益権の譲渡・償還、信託の変更・併合・終了等について予め確定しておく点に重要な意味があるのである。アメリカでは、こうして作成されたビジネス・トラストやスタチュートリ・トラストの文書自体を信託宣言と呼ぶことも少なくないが、そのような用語法における信託宣言は、会社における定款に相当するものである。

ビジネス・トラストにおいては受益者が多数に及ぶことがあり、「所有と経営の分離」に立脚する企業活動に関わる集団的な法律関係の処理のために、一種の組織法的な利用がされているのである。能見教授による3つの信託モデルすなわち、財産処分モデル、契約モデル、制度モデルに当てはめるならば、事業信託としての自己信託は、「信託＝制度モデル」に包含されることになろう³⁴。

このように、自己信託においては、財産処分モデルと制度モデルの双方があり得、商事目的で行われる自己信託の場合においてはとくに、自己信託によって当該信託の仕組みを確定して

31 遺言代替、検認手続回避の目的を有する（自己）信託の有効性に係るアメリカの議論につき、沖野眞巳「撤回可能信託」大塚＝樋口・前掲（注26）の文献114-119頁参照。

32 アメリカにおけるビジネス・トラストに関する包括的な研究として、工藤聡一『ビジネス・トラスト法の研究』（新山社、2007年）参照。本稿のアメリカ法の記述は、工藤教授の同研究に大きく依存している。

33 Henry B. Hansmann & Ugo Mattei, *The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis*, 73 N.Y.U. L. Rev. 434 (1998), 438. なお、前掲（注7）および（注8）の文献を参照。

34 能見・前掲（注15）13頁。

おく必要性和実益が大きいと考えられる。もっとも、このような問題に実質的に対処するためには、自益信託の形式によらなくても、委託者と受託者との間で信託契約を締結し、受益権を一旦委託者に発行した後に、委託者が当該受益権を投資家に転売し、委託者は当該受益権の対価を受託者に移転すれば良いともいえる。しかし、場合によっては、このような仕組みは迂遠であるばかりか、委託者が破綻したような場合には受益者にとってリスク要因となり、自己信託を認める方がシンプルであるとも考えられる。

その他に、自己信託のメリットとして、①設定の容易さ、および②所有権の名義を変更することなく信託を設定できる点が挙げられている³⁵。とくに、②のメリットは、譲渡性のない財産や譲渡が禁止されている財産についても、自己信託であれば、信託を設定し、たとえば事業提携や事業再生など事業目的の信託における信託財産とする可能性を生ぜしめる。

スタチュートリ・トラストについて、多少敷衍しておく。アメリカにおいては、古くから、ビジネス・トラストと呼ばれる企業形態としての信託利用がなされてきた。また、今日では、スタチュートリ・トラストと名称を改め、しかし信託法および信託法理に服しながら、もっぱら企業形態として利用されることを想定した信託が登場している。そして、これらのビジネス・トラストやスタチュートリ・トラストは、信託宣言によって設定されるのが通常である。スタチュートリ・トラストとは、その法的性質が信託法上の信託そのものであるとされ、したがって基本的に私的自治の原則を享受しながら、法主体性や受託者および受益者の有限責任を確保し、法的安定性を確保するために州務長官に対しファイリングをさせる制度である。リミテッド・パートナーシップなどとともに、「法人」ではない(Unincorporation)「企業形態」として、アメリカでは実務上も理論上も注目を集めている³⁶。

そもそも、ビジネス・トラストとは、マサチューセッツ州において19世紀末に誕生したと言われている。当初は、会社による保有が禁じられていた不動産を信託形態で所有し、不動産業務を展開する事業形態として広く利用され発展してきたものであった。私法上は、法人としての設立手続に服することなく組織化し、所有と経営の分離により経営の効率性を高め、かつ、受益権の証券化により投下資本の回収を容易にするというメリットを享受することを目的として組成された。その後、支配権のテストによりビジネス・トラストがパートナーシップとみなされるなど、ビジネス・トラストに対する風当たりが強まった時代もあった。しかし、マサ

35 信託法学会シンポジウム・前掲（注9）信託法研究10号80頁[米倉明発言]。

36 詳しくは、工藤・前掲（注32）135頁以下参照。

チューセッツ州は1909年にアメリカ最古のビジネス・トラスト法を制定し、それを法制化した(第1期)。その後、1960年代にビジネス・トラスト法の立法が隆盛期を迎え(第2期)、その後一旦停滞期を迎えるものの(第3期)、1988年のデラウェア州のビジネス・トラスト法制定にいたる(第4期)。2003年の同州のスタチュートリ・トラスト法の制定は、いずれも企業形態としての信託に法主体性を付与する点に主眼がある。なお、スタチュートリ・トラストという名称は、連邦破産法上の破産能力の定義にあたらないう、それに該当することが文言上明らかなビジネス・トラストという名称を避けるという実践的な意図に基づくものである。実質的にはビジネス・トラストの再来と解される信託の事業分野における利用を可能にし、デラウェア州のように企業形態の器として、会社と競わせる立法政策に基づき立法的努力をしている州もある。とくに、流動化のためのビークルとして、アメリカの裁判所は、破産手続の中で、問題となっている信託に対し破産債務者が受益権を有している場合には、信託に対し法主体性を認めることに消極的であったという事情があることが指摘されている³⁷。

なお、アメリカを代表する会社法学者たちは、第4期のビジネス・トラスト立法を「事業形態の歴史的発展における終局段階」と評している。すなわち、スタチュートリ・トラストは、組織形態の発展過程における最終段階に位置し、組織法と契約法の隔絶に終止符を打つものであると評されている³⁸。スタチュートリ・トラスト法は、信託の法主体性、永続性、訴訟当事者能力を認め、すなわち信託に対し法人格を与え、受託者および受益者の有限責任を法的に保障するものである。他方、アメリカ法においても強行法規制が残るとされる会社法と比較すると、徹底的な任意法規化を図り、とくにこの面において、スタチュートリ・トラストは信託法の適用を受けるものであることが強調される。

(イ) ビジネス・トラスト(スタチュートリ・トラストを含む)の利用の実態

次に、アメリカにおけるビジネス・トラストおよびスタチュートリ・トラストの利用の実態について、概観したい³⁹。

これらの事業目的の信託は、アメリカでは、ミューチュアル・ファンド、不動産投資信託、証券化などの集団投資スキームの中核たる器として利用されるほか、社債管理の分野、近時は、さらに次のような専門性の高いいわゆるニッチの領域に進出している。

37 Geroge G. Triantis, *Organization as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprise*, 117 Harv. L. Rev. 1102 (2003-2004), 1143.

38 Henry Hansmann/ Reiner Kraakman/ Richard Squire, *Law and the Rise of the Firm*, 119 Harv. L. Rev. 1333 (2006), 1397.

39 以下の指摘も、工藤・前掲(注32)の文献による。とくに、同190頁(注223)参照。

① 内国歳入法に基づきより高額の物件への買い替えに基づく不動産譲渡税の繰延べの効果を
得るために、物件の買い替えに商業用不動産の共同購入を組み合わせる共有取引
(Tenant-In-Common) における事業体としての利用。

② 通常銀行持株会社が設定し、投資家に対し優先証券を発行し、当該銀行持株会社に対する
劣後債（通常満期 30 年）を取得し、そのキャッシュフローを優先証券に対する配当にあて
る。そのような、優先株式と劣後債の双方の性格をあわせもつハイブリッド型の信託優先
証券（trust preferred security）の発行体としての利用。

なお、②の利用における信託型優先証券とは、通常、銀行持株会社がビジネス・トラスト（デ
ラウェア州またはコネチカット州法に基づく信託であることが多い）を設定し、当該信託の受
益権を全部取得する。当該信託は、投資家に対し信託型優先証券を発行する一方、会社は信託
に対し当該優先証券と実質的に同一条件の劣後債務を負うものである。当該信託型優先証券は、
劣後債務と優先株式のハイブリッド型の証券となる。会計上、エクイティとして扱われる等の
メリットがある。

③ エクイティ・ファンドの一形態。投資先に投資する LLC の持分をビジネス・トラストが保
有するという二重構造をとり、信託受益権は公衆に販売する。STAC (structured trust
acquisition company) と呼ばれる。

これらの特徴をまとめると、事業形態としての信託は、外在的な規制法（連邦税法、破産法、
証券諸法、1940 年投資会社法等）の適用を受けるファンド資産に関する消極的なエクイティ上
の参加権を発行することで、利用されてきたといえる。

（ウ）分析

なぜ、アメリカでは、会社形態が企業形態として圧倒的な勝利を収めたのにもかかわらず、
信託が一部の領域、具体的には、ミューチュアル・ファンド、年金、投資信託、社債管理、証
券化スキーム等の法形態として、隆盛しているのであろうか。事業形態としての信託は、外在
的な規制法、具体的には連邦税法、破産法、証券諸法、1940 年投資会社法等の適用を受けるフ
ァンド資産に関する消極的なエクイティ上の参加権を発行することを中心に利用されてきた。
さらに、これらの特定の分野では活発に利用されてきたのに、裁判例がほとんどないのはなぜ
かという問題が提起される⁴⁰。この疑問に対する 1 つの仮説は、柔軟な信託法が、信託法・信
託法理以外の前述した各種の法規制とりわけ業法的規制により補完されているため法的紛争

40 Robert H. Sitkoff, *Trust as "Unincorporation" A Research Agenda*, 2005 U. Ill. L. Rev. 35, at 39.

が余り生じていないという説明である⁴¹。逆にいうと、信託は、厳格な外在的な法規制を遵守するための法形態として用いられてきたのではないかと推測されるのである⁴²。

反対に、信託の柔軟性等のメリットにもかかわらず、上記の分野以外の領域に進出できないのはなぜかという疑問が生ずる。会社法の分野においては、豊富な判例や学説の議論があり、法的安定性が高い半面、判例・学説が四圍の状況の変化に柔軟かつ適切に対応し得るという法の担い手に対する信頼感があるといった説明も可能であるかもしれない。組織法の最終的な到達点であると一部の学者に評されることのあるスタチュートリ・トラストが、アメリカにおいても、ビジネスとしての法形態で圧倒的地歩を占めている「会社」という牙城を容易には突き崩せないという現実があることは、示唆的であり、その原因については、引続き検討が必要であろう。

5 事業信託としての自己信託に関する信託法上の論点

緒論

自己信託を用いて事業信託を行う場合の法的論点については、すでに多くの研究が公表されている⁴³。以下では、先行業績を参考に、事業信託として自己信託を利用する場合の信託法上の問題点について、整理したい。はじめに、事業信託としての自己信託の条項の解釈に係る一般的な解釈基準を提示し、その後、とくに事業信託として自己信託を利用する場合に固有または顕著な個別論点を取り上げる。

(1) 自己信託の条項の解釈基準

法律問題としては、単独行為かつ書面行為である自己信託について、その解釈の基準や、意思表示の瑕疵に関する規定の適用の有無や、記載の一部が錯誤に基づきなされた等のケースにおける自己信託の効力等が問題となる。さらには、受益証券発行信託である自己信託に基づき有価証券上の記載も錯誤に基づきなされた場合における当該証券の効力といった、従来にはなかった解釈問題が生ずることになる。受益証券については、民法 473 条の無記名債権の譲渡

41 Sitkoff, *supra* note 40, at 39.

42 Sitkoff, *supra* note 40, at 42.

43 前掲（注 19）に掲げた文献のほか、福田政之「事業信託設定時・受益権販売時の諸問題」*経理情報* 1140 号 18 頁等参照。また、本研究会における議論とりわけ井上聡弁護士の報告から多大の示唆を得ている。

における債務者の抗弁の制限に関する規定が適用され、同条の準用する民法 472 条により「その証書の性質から当然に生ずる結果」として、記載がなされていなくとも、信託行為から生ずる抗弁は主張できると解される。すなわち、受益証券は、講学上の有因証券であると解されるが、証券自体に記載された事項についての解釈基準は、証券上の記載に対する信頼保護の観点から別途検討を要するであろう。基本的には、相手方のない単独行為である自己信託についても、また、相手方のある単独行為である自己信託についても、商事目的で利用される場合には、市場の合理性に照らした客観的な解釈が探求されるべきであると考えられる。

公正証書等によらずに設定された自己信託の場合は、受益者となるべき者に対し確定日付のある証書により通知をする必要があるので、自己信託の成立時点において受益者が確定している。ところが、集団投資スキームとして自己信託が利用されるような場合には、受益者が未存在であるため、信託行為においては受益者を定める方法の定めが置かれることになると考えられ、その場合には、受益者となるべき者に対する通知はなし得ない。委託者が受益者となる場合にも、通知の対象である「第三者」にはあたらないであろうから⁴⁴、この場合にも通知の方法によることはできないと解される。そうであるとする、集団投資スキームとしての自己信託の場合には、結局のところ、公証人の認証等によるべきこととなりそうである。しかし、このことは、集団投資スキームに対し多数の投資家が参加し得ることに鑑みるならば、実質的にも妥当であると考えられる。なぜなら、公正証書の作成または公証人による認証により、自己信託の真正性と内容の適法性が確保されることが期待されているからである。株式会社の定款の効力が認められるためには、公証人の認証が必要であることとの平仄からみても、適当であろう。

信託法が、自己信託の成立を公正証書等による場合とそれ以外の場合とで分けて規定していることが、法律行為としての自己信託の性格について一定の示唆を与えているように思われる。すなわち、公正証書等による場合は、その作成をもって信託が成立することとされており、書面行為かつ単独行為であると解される。それに対し、公正証書等によらない書面等による場合には、受益者となるべき者に対する通知が効力発生要件とされている。とりわけ、取引として行われる集団投資スキームの類型では、受益権取得のためには経済的出捐がなされるはずであるから、実質的には受益者になる者と委託者との間で様々な交渉がなされているのが通常であ

44 立案担当者によれば、自己信託において当初受益者が委託者である場合には、通知の方式は用いることができず、公正証書等の作成によるほかないとされる（寺本・前掲（注5）46頁（注16）参照）。

り、受益者に対する通知を自己信託の成立要件とする構成は、そのような実態により適合的な構成であると考えられる。事業信託としての自己信託が公正証書等の作成により組成される場合であっても、実質的には、投資家との間の交渉を経ていると考えられるので、当該条項の解釈もまた、民事信託における自己信託の条項の解釈の場合とは異なり、契約解釈と同様の方法で行うべきであると考えられる。

(2) 自己信託の設定

自己信託の設定については、譲渡制限の付されている株式や債権等の取扱いが問題となり得る。たとえば、自己信託により事業を構成する財産として預金債権であるとか雇用契約に基づく使用者の権利（民法 625 条 1 項）につき自己信託を設定するに際し、銀行や労働者の同意が必要か、が問題となる⁴⁵。

金銭債権等の可分債権については、その全部又は一部につき自己信託を設定することができると解される。譲渡禁止債権や分割を禁止された可分債権、または、将来債権について、自己信託を設定することが可能であろうか⁴⁶。分割可能であるが当事者間の特約により分割を禁止された債権や、合意に基づく譲渡禁止債権であっても、原則として自己信託により承継させることができると考えられるが、分割禁止や譲渡禁止を潜脱するためだけの目的で自己信託を設定するような濫用的な利用に対しては、弊害是正措置が発動されるべき場合が多いであろう。

債権譲渡禁止特約が締結される理由は、債務者にとって、①譲渡に伴う事務の煩雑の回避、②譲渡に起因する過誤払いの危険の回避、及び③相殺の利益の確保にあるとされる⁴⁷。そのため、譲渡禁止債権につき債権譲渡がなされても、債務者の利益が害される限りのない限り譲渡当事会社間において譲渡の効力を否定する理由はなく、判例もまた、債権者は譲渡禁止特約を理由に譲渡禁止債権の譲渡の無効を主張する独自の利益を有しないと判示する⁴⁸。将来債権を自己信託の対象とすることが可能かどうかという難問も含め、稿を改めて検討したい。

また、自己信託により契約上の地位を信託財産とすることも一般的には可能であると思われる。ただし、とくに雇用契約について、労働者の同意を要するかどうかの問題となる。労働契約を委託者に残したまま、出向形態をとるのが望ましいのではないかとの指摘もなされている

45 井上編著・前掲（注 19）195-197 頁。

46 高橋淳「譲渡禁止特約付債権の自己信託による流動化」金法 1879 号 14 頁参照。

47 内田貴『民法Ⅲ[第 3 版]』（東京大学出版会、2005 年）211 頁。

48 最判平成 21 年 3 月 27 日金法 1870 号 44 頁。

49. たしかに、委託者兼受益者以外の受益者が実質的に信託の労働者に対し指揮命令を行うような場合には、雇用契約の譲渡があったと見る余地があるかもしれないが、例外的な場合ではないかと思われる。さらに、受託者が交替したり、信託が終了したような場合に、契約上の地位の移転や雇用契約の承継につき、どのような手続・要件を満たす必要があるか、という論点が生ずる。

最後に、自己信託を設定した後、一定の財産を信託財産として追加する際に、改めて自己信託設定の要式を踏む必要があるのか、それとも、いわゆる追加信託として新たな自己信託の設定行為は要しないかが問題となる。少なくとも、自己信託の信託行為に追加信託に係る条項が置かれているならば、当該条項を受託者が実行したにすぎないと解する余地もあろう。とくに、実質的な交渉および取引がなされて条件が決まる場合には、自己信託の弊害として懸念されている委託者の債権者を不当に害するおそれは相当に緩和ないし排除されることが考えられる。

(3) 受託者の注意義務：「経営判断原則」の適用の有無

信託受託者においては、「合理的な投資者としてのルール(prudent investor rule)」が課され、分散投資義務など、現代ポートフォリオ理論に適合的な注意深い投資が義務付けられていると解されてきた⁵⁰。これに対し、一般事業を展開する場合には、会社法上認められている「経営判断原則」が適用されるべきなではないか、という疑問が生じ得る。「合理的な投資者としてのルール」は、受益者の投資目的等を考慮し目的に適合的な運用を受益者の意思に沿って行うものであり、一般事業を行う場合には、場合によっては特定のリスクに集中して投資するという性格を有する。このように、当該投資および事業目的のリスク選好の違いにより、具体的に発言する注意義務の内容は異なり得るけれども、抽象的なレベルでは、運用受託者の投資運用裁量の行使と一般事業の経営を受託した受託者における経営裁量の行使における注意義務の水準とは、質的には同等であると考えられる⁵¹。そうであるとすれば、事業信託の受託者については、経営判断の原則が適用されることが望ましいと考えられる。というのは、そのようなタイプの事業信託においては、会社法の領域で発展してきた経営判断の

49 田中和明『新信託法と信託実務』(清文社、2007年) 378頁。

50 アメリカ法における「合理的な投資家のルール」については、樋口範雄『アメリカ信託法ノートⅡ』(弘文堂、2003年) 51頁以下参照。

51 もっとも、金融機関の取締役の注意義務は一般事業会社の取締役のそれよりも厳格であるという議論も存在する。両者の関係について、掘り下げた検討を行った文献として、たとえば、岩原紳作「金融機関取締役の注意義務—会社法と金融監督法の交錯—」落合誠一先生還暦記念『商事法への提言』(商事法務、2004年) 173頁以下参照。

原則を適用し、経営者の適切な裁量を認めた上で、情報収集と合理的な検討という手続きを踏ませることが合理的であり、受益者の利益に資する可能性が高いと考えられるからである。平成 18 年改正前信託法の下では、信託に帰属すべき債務を受託者が負担した場合において、原則として、受益者に対する補償請求権が認められており、受益者の有限責任が確保されていなかったところ、平成 18 年信託法により、原則として受益者の責任は有限となり、その意味において、受託者の裁量権の行使によりたとい受益者に損害が生じたとしても、責任の範囲は限定されていることも、受託者の裁量を過度に制限する必要はない論拠として挙げられるであろう。他方、とりわけ、限定責任信託あるいは受託者破綻の場合には、信託債権者が害される可能性が生じ、信託債権者との利害調整のため、受託者の業務執行につき強行法的な規律がなされる必要性が大きくなる可能性も否定できない⁵²。しかし、その際に、受託者の裁量を狭めるという方向の規律は賢明ではないように思われる。

(4) 受託者の忠実義務⁵³

アメリカでは、受託者にはそもそも事業経営をするだけで注意義務違反であるとの規範があり、その後、信託行為に定めをおけば受託者には事業経営をする権限を付与することができることとされたものの、それと引換えに厳格な忠実義務が適用されるという結果になった⁵⁴。

厳格な忠実義務は、主として民事信託の分野で時間をかけて生成してきた。事業信託において、固有勘定においても事業とりわけ競合関係に立つ事業を行っている場合には、事業機会や信託勘定・固有勘定の両部門間における資源の分配等をめぐり、深刻な利益相反の状況が出現する可能性がある。具体的には、株式会社がその事業の一部につき自己信託を設定したような場合を考えると、同社の取締役が固有財産として当該会社に残された事業の遂行について同社に対して負う忠実義務（会社法 355 条）と、受託者として受託した事業の遂行について受益者に対して負う忠実義務との間に、身動きがとれなくなるような忠実義務の衝突が生ずる可能性

52 Steven L. Schwarcz, *Commercial Trusts as Business Organizations: Unraveling the Mystery*, 58 BUS. LAW. 559 (2003), 579.

53 アメリカ信託法の大家による簡潔な文献として、Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, Oxford University Press, 2011, pp.107-120 参照。日本法の研究として、四宮和夫「受託者の忠実義務」同・信託の研究（有斐閣、1965年）233頁。近年は、とくに会社法学者から、取締役の忠実義務に関する議論の蓄積をも踏まえ、理論的研究が急速に進んでいる。神田秀樹「忠実義務の周辺」竹内昭夫先生追悼論文集・商事法の展望—新しい企業法を求めて—（商事法務研究会、1998年）303頁以下、藤田友敬「忠実義務の機能」法協 117 卷 2 号(2000年) 283 頁以下、田中亘「忠実義務に関する一考察：機能に応じた義務の設計方針」落合誠一先生・還暦記念『商事法への提言』（商事法務、2004年）225 頁以下等参照。

54 Sitkoff, *supra* note 40, at 37.

がある⁵⁵。これまでの文献では、たとえば、信託事業に従事していた優秀な人材（キーパーソンである X）を A 社の別事業のために配転した結果、信託事業が立ち行かなくなった場合、A 社は受託者としての忠実義務違反を問われるおそれがあるといった具体例が示されている⁵⁶。

平成 18 年信託法は、受託者の忠実義務を一般的義務として明定し、その上で利益相反の類型ごとに詳細な規定を置いた。しかし、これらの規定は任意規定として定められているため、自己信託を創設する際に、実質的には受益者等の関係者と事前に交渉しておき、あらかじめ想定される事項については別段の定めを置いて、忠実義務を排除・緩和もしくは修正することが可能である（信託法 31 条 2 項 1 号）。しかし、利益相反状況について、事前にあらゆる事態を想定することには限界があると考えられるため、信託行為により対処することは万全でない可能性が高い⁵⁷。なお、アメリカにおいても、名義および広範な裁量権を有する受託者に対し、利益相反行為の事前的・予防的禁止という不利なデフォルト・ルールを課し、それを解除するためには、当事者のイニシアチブによる情報開示および明示の合意による必要があるという伝統的な考え方に対し、当該利益相反行為が公正な行為であることを抗弁として認めるべきであるとの主張がなされており⁵⁸、とくに事業信託の分野では、そのような議論には相当の説得力があるように思われる。

なお、信託を受託しているのは取締役個人ではなく自己信託の委託者である会社自身であるから、厳密に言えば、信託法上受益者に対し忠実義務を負っているのは当該会社である。したがって、たとえば、当該会社の定款に信託の受託をその事業目的として掲げておくことにより、一般的な形で当該会社の株主に対し、当該受託業務との関係で、株主の利益と衝突し得ることを開示し承認を受けているとも考えられる。その場合には、会社法上の忠実義務と信託法上の忠実義務とが必ずしも同一平面で衝突しているわけではなく、信託法上の忠実義務を遵守することが、当該会社が法令を遵守した経営を行う所以であると解することも可能であろう。

（5）受託者の公平義務：複数の種類の受益者が存在する場合

事業信託として設定された信託において、受益権が複層化され、または、階層化されている場合には、受益者間の取扱いに係る受託者の公平義務が問題となり得る。基本的には、異なる

55 田中・前掲（注 49）380 頁。

56 福田政之＝池袋真実＝大矢一郎＝月岡崇『詳解 新信託法』（清文社、2007 年）96 頁。

57 井上編著・前掲（注 19）238-239 頁。

58 hon H. Langbein, *Questioning the Trust Law Duty of Loyalty: Sole Interest or Best Interest?* 114 YALE L.J. 929 (2005), 964.

取扱い自体が問題となるのではなく、信託行為の規定に従って取り扱えばよいわけであるが、しかし、ある経営上の決定や信託行為の変更の提案等において、公平義務が問題となる局面が発生することは容易に想定できる。種類株式を発行している会社の場合にも同様の問題が生じ、基本的に同様に考えれば良いと思われるが、論点になり得るとしたら、会社の場合はいくまでも取締役は会社に対し忠実義務・善管注意義務を負っているわけであるから、企業価値の最大化をめざして行動すれば足りるのに対し、受託者の場合は、個々の受益者に対し忠実義務および公平義務を負っていると解されるため、公平義務違反の判断基準が会社の取締役のそれとは異なる可能性がないとは言えない点であろう。たとえば、期待収益という観点からは合理的な選択が、特定の受益者にとっては過度のリスクをとることになるため、公平義務に反するおそれが生ずる場合などが考えられる⁵⁹。

会社法では、会社ひいては最劣後権者である株主の利益を配慮すべき義務を取締役・支配株主の信託義務として課している。会社法が、議決権は有するものの実質的な支配権をもたない少数派株主に対する信託義務を経営者に課すことにより株主全体の利益保護を図ることを通じて、株主（経営者）と会社債権者との利益相反に基づきインセンティブのゆがみが生ずる可能性はあるものの、破綻のおそれのない会社については、会社債権者はモニタリング等にかかるコストをあまりかけることなく融資を行い回収することが可能となる。反対に、かりに信託にそのような仕組みが備わっていれば、受託者および受益者の責任が限定されていても、債権者は資金を拠出する可能性がある⁶⁰。逆に言えば、数種類の受益権が発行されているような場合であっても、受託者が信託財産たる事業を当該事業価値全体の最大化をめざして行動するように義務づけられているのであれば、会社法と同様に考える余地があるといえよう。

（6）分別管理義務

信託の重要な機能であり、自己信託を利用する大きなメリットとして、倒産隔離がある。すなわち、受託者が破産しても信託財産である事業用資産は、基本的に破産財団には組み入れられない⁶¹。そのこととの関係でとくに問題となるのが、分別管理義務である。受託者には信託財産の分別管理義務が課せられている（信託法 34 条）。分別管理義務は基本的に任意法規であ

59 Schwarcz, supra note 52, at 577.

60 Henry Hansmann/ Reiner Kraakman/ Richard Squire, *Law and the Rise of the Firm*, 119 Harv. L. Rev. 1335, 1399 (2006).

61 ただし、事業継続中に生じた債権の回収等に支障が生じ得るといったリスクは排除できない。井上編著・前掲（注 19）194-195 頁参照。

るが、信託の登記・登録ができる財産については登記・登録が必須（同法 34 条 2 項）である。その他の財産については信託行為に定めた任意の方法で分別管理すればよい（同法 34 条 1 項但し書き、同 2 項）。動産は保管場所および帳簿上の記載⁶²、金銭は帳簿の作成⁶³で足りると考えられる。

事業者が密接に関連した事業の一部につき自己信託を設定したり、事業部門としては明確に分離されていても人事や経理などの共通部門が存在するような場合には、分別管理が実際には困難である場合も少なくないであろう。帳簿上の記載により分別できるのはどのような場合か、分別管理と倒産隔離との関係等について、さらなる検討が必要である。また、自己信託の場合は、当初から分別管理がなされないまま、識別不能な状態が継続している事態が生じ得るが、信託法 18 条の規定が適用されるのかどうか、議論がある。

なお、流動化・証券化の目的で自己信託を利用する場合には、一般の信託の場合と同様にいわゆる真正譲渡と認められるかどうかという論点がある。この点は、分別管理の観点および受託者が委託者から独立して受益者のために行動し得るかという（4）および（5）で述べた論点も関係してくるであろう。

（7）会社法の規定の準用・類推適用

事業自体の信託を利用する場合には、自己信託に会社法の事業譲渡に係る規定が準用されている（信託法 266 条 2 項）。そのため、自己信託の設定者が信託財産としようとしている事業が当該会社の事業の重要な一部であれば、信託の設定時に株主総会の特別決議が必要である。各種業法において事業譲渡に関し会社法の特則が置かれているような例があるが、そのような業法上の特則が自己信託による事業に係る信託の設定に適用されるかどうか、といった解釈問題がある。

また、平成 18 年信託法は、受益権者集会制度、受益証券発行信託および限定責任信託制度など、企業形態としての信託に適した規律を整備したが、これらの規律の解釈については、組織法とりわけ会社法の考え方が参考になるものと思われる。信託法は、信託の変更や併合・分割等において、独自の意思決定に係る規定を設けたのに対し、受益権の償却や受益者の追加発行などについて規定をしておらず、事業信託として信託が運営される場合について、十全のル

62 寺本・前掲（注 5）138 頁（注 4）。

63 寺本・前掲（注 5）139 頁（注 6）。

ールが提供されているとはいえ、会社法の規定が準用ないし類推適用される場合があり得よう。

(8) 市場を通じたガバナンス

とくに受益証券発行信託として受益権が証券化され、それが証券市場で取引されるような場合には、市場を通じたガバナンスが機能することが期待される⁶⁴。緒論に述べた、関係当事者間における交渉もしくは市場取引を通じて自己信託の条項が定められているかどうかという視点が、自己信託における各種条項の解釈基準として意味をもつと考えられるのと同様に、市場を通じたガバナンスの存在は、一般的にいえば、当該条項の公正性を一応推定させる効果を持たせ得る場合があり得ると考えられる。

64 アメリカにもそのような主張がある。Robert H. Sitkoff, *Trust Law, Corporate Law, and Capital Market Efficiency*, 28 J. CORP. L. 565, 570-572 (2003).

自己信託による事業信託と倒産手続

井上 聡

はじめに

1 固有財産の破綻

- (1) 事業の自己信託の真正売買性
- (2) 詐害的自己信託に関する否認
- (3) 信託財産の独立性が認められるための特定要件
- (4) 受託者破綻による任務終了時の破産管財人の責務の法的性格
- (5) 信託財産との間の取引への双方未履行双務契約に関する規律の類推適用
- (6) 信託財産との間の取引の否認

2 信託財産の破綻

- (1) 事業の自己信託の破産手続開始原因
- (2) 他の信託財産または固有財産との間の取引への双方未履行双務契約の規律の類推適用
- (3) 他の信託財産または固有財産との間の取引の否認

おわりに

はじめに

平成 18 年に信託法が改正された際、しばしば、新しい信託法の下では「事業信託」が可能になったと説明されることがあった。しかし、新しい信託法は、旧法と同じく、消極財産（債務）の信託を認めていない。すなわち、事業をまるごと（債務を含めて）信託すること（事業の信託）ができるようになったわけではない。正確には、信託行為の定めをもって、ある事業の積極財産を信託すると同時に、委託者が当該事業について負担している債務を信託財産責任負担債務とすることにより、「事業信託」というべき状態を作り出すことができるようになったということである。本稿では、そのような意味で「事業信託」という言葉を使うこととする。

ところで、現実には、新しい信託法の下でも、事業信託はほとんどなされていない。なぜか。信託の担い手としてまず頭に浮かぶのは信託銀行であるが、信託銀行から見ると、事業信託を引き受けて事業主体となることについては、①事業の内容次第で銀行法その他の兼業規制が適用されること、②事業リスクを引き受けることが信託報酬に見合わないことなどが障害になっているのであろう。信託の利用者の立場から見ても、信託銀行は財産管理のプロではあっても事業経営のプロではないため、事業を会社分割・事業譲渡などの方法で切り離すのと比べて、信託報酬の負担を正当化するだけのメリットが得られにくいようである。

このように考えると、事業信託の形態としては、事業者自身が、自らの事業の一部門を自己信託し、その受益権を譲渡して資金を調達するというのが現実的な姿であると思われる。その中には、大きく分けて、資産流動化型とトラッキングストック型の 2 つのタイプが含まれるであろう。資産流動化型とは、受益権を優先受益権と劣後受益権に分割して優先受益権のみを売却し、優先受益者に対し、信託期間にわたって一定額までの収益を優先的に分配した後、信託期間の満了時に事業を処分するカリファイナンスをするかして得た金銭を交付して優先受益権を償還するタイプであり、トラッキングストック型とは、受益権を質的には分割せずに（多くの場合は一部を留保して）売却し、受益者に対し、半永久的に当該事業からのキャッシュフローをすべて分配することを目的とするタイプである。これらは、いずれも資金調達の方法として利用されるものであることから、投資家の観点からは、事業者自身の破綻リスクまたは当該事業の破綻リスクが重要な関心事となる。そこで、以下では、事業者がある事業部門を自己

信託した後、その固有財産と自己信託財産に分けて、それぞれの破綻が信託債権および受益債権にいかなる影響を及ぼすかを検討する。

1 固有財産の破綻

(1) 事業の自己信託の真正売買性

まず、事業会社がその事業部門の一つについて、一定の信託期間を定めて自己信託を公正証書をもって設定し、受益権を優先受益権と劣後受益権に分割したうえ、優先受益権を売却したという資産流動化型の例を取りあげて、今まで「真正売買」ないし「真正譲渡」の問題として議論されてきた論点について、自己信託の方法で事業の信託をする場合に新たに考慮すべき問題があるか、という点を概観することとする。

自己信託の方法で事業の信託をするスキームを取りあげたときに、通常の証券化取引でオリジネーターが金銭債権等を信託銀行に信託し、受益権を優先劣後に分割して優先受益権を譲渡するスキームと明らかに違うのは、委託者と受託者が同一という点であろう。また、信託を利用した通常金銭債権の証券化取引においても、金銭債権の回収委任などの形で、金銭債権の信託譲渡後もなおオリジネーターが一定の役割を果たすことは珍しいことではないが、事業の信託においては、受益権に基づいて受益者が受け取るべき金額は、より明確に、オリジネーターの事業活動に依存することになる。別の言い方で表現すれば、オリジネーターは、委託者として信託を設定し、受益権を売ることにより資金調達をした後に、今度は一転して、受託者として事業を継続することにより、受益者（投資家）に対する支払原資を獲得することが求められることになる。すなわち、オリジネーターが対象事業を運営し、業績をあげ、その成果を分配することについて受益者に善管注意義務を負っている点こそが、自己信託による事業の証券化取引に顕著な特徴と考えられる。

このような特徴から、自己信託による事業の証券化取引において、オリジネーターが受益権を優先劣後に分割して優先受益権を売却し買主から代金を受け取ったとい

っても、それは、オリジネーターが、当該代金の受領と引換えに、買主に対し、当該事業の収益から一定額を優先的に支払うことを約束するとともに、その約束を果たした後の残余を留保しているだけであって、事業自体または受益権全体を譲渡担保に入れて金銭を借り受けたと評価すべきではないか、という点¹が問題となる。換言すれば、事業者について会社更生手続が開始されたときに、優先受益者は、会社更生手続の影響を受けずに信託配当を受領し続けることができるのか、それとも、事業自体または受益権全体に対する質権または譲渡担保権を有する更生担保権者として更生手続の中でしか支払を受けられなくなるのか、が問題となる。

これは、譲渡担保等の非典型担保の存在を認定するに際し、当事者の選択した法形式と経済実質のいずれにどの程度の法的意味を与えるかという担保の本質論²にかかわる問題であるが、ここではその詳細に立ち入ることは避け、従来の証券化取引との相違点は何らかの法的意味を有するか否かという観点から、事業の信託という側面と自己信託という側面に分けて検討することとしたい。

まず、事業の信託については、自己信託でなくても、例えば、食品メーカー（オリジネーター）が飲料の製造販売部門を他人に信託したうえ、当該事業につき運営委託を受けて信託財産の計算で事業活動を継続するならば、オリジネーターに対する依存度は、従来の証券化取引に比べると高いように思われる。この点を捉えて、事業の信託については真正譲渡性が相対的に弱いと見る立場があり得よう。しかし、その場合でも、いざというときにオリジネーターに対する運営委託を解除して同業他社に事業の運営を委託することは可能であり、オリジネーターと完全に一蓮托生と言い切れる

1 事業の自己信託における真正譲渡（担保認定）の問題については、本文に述べたように、委託者兼受託者による事業の自己信託ならびに受益権の分割および優先受益権の売却をもって、受益権全体に対する譲渡担保の設定および借入れと見るか否かの問題と捉えることも、事業自体に対する譲渡担保の設定および借入れと見るか否かの問題と捉えることも理論的には可能である。このうち後者については、自己信託の成立を否定して当該事業自体に対する譲渡担保権が設定されたと認定しうるか否かを検討するアプローチもあれば、自己信託の成立を前提として当該事業に対する譲渡担保権を信託財産とする自己信託（自己信託によるセキュリティ・トラスト）が設定されたと認定しうるか否かを検討するアプローチもあるように思われる。自己信託による事業信託に限るものではないが、参考になる最新の研究成果として、沖野眞巳「委託者の倒産における担保目的の信託の処遇」能見善久編「信託の実務と理論」（有斐閣）29頁以下を参照。自己信託によるセキュリティ・トラストについては、信託法31条1項1号を根拠として有効に設定できると解しうるようにも思われるが、なお検討が必要であろう。

2 基本的には、最判昭和46年3月25日（民集25巻2号208頁）などが示唆しているように、①被担保債権の存在、②設定者による財産の処分、③被担保債権に係る債務が弁済されたときは設定者に財産が復帰する合意、④被担保債権に係る債務が弁済されないときは債権者に財産が確定的に帰属する合意、のすべてが認定されれば、（清算義務を伴う）譲渡担保権が有効に成立すると考えられる。

わけではない。また、事業の信託と一口に言っても、その中には、不動産賃貸事業やライセンス事業など、賃貸不動産の信託や知的財産権の信託とそれほど変わらないものもあり得る。さらに言えば、従来の金銭債権の流動化取引においても、サービスをオリジネーターに委託することがむしろ一般的であり、その場合には、オリジネーターは、委任契約に基づき信託事務の重要な部分を処理する義務を負うこととなる。とりわけ、信託財産を構成する金銭債権が小口分散型のもの（かつ銀行引き落としによる回収がなされているもの）であれば、実際にはサービサーの交替は容易ではなく、その意味で相当程度オリジネーターに依存している面がある。このように考えると、事業の信託と従来の金銭債権や不動産などの信託との相違は相対的なものであり、事業の信託を質的に異なるものとする必要はない。

次に、自己信託については、その組成に際し他人に対する財産の譲渡がない点で、責任財産の切り離しが不十分であると見る立場があり得る。しかし、信託法 25 条によれば、自己信託を特に排除することなく一般に、信託財産に対し、法人格を共通にする受託者の固有財産からの独立性が与えられているのであるから、自己信託であるというだけの理由で、委託者兼受託者の会社更生手続において受益者が更生担保権者と扱われることはないはずである³。そうすると、結局、受託者が劣後受益権を留保しつつ優先受益権を売却する点をどう評価するか⁴が問題となるように思われるところ、その点は、従来の証券化取引でオリジネーターが信託受益権を優先劣後に分割して優先受益権を売却する場合と異なるところはない。

自己信託財産が事業（ゴーイング・コンサーン）であることに関し多少敷衍して述べるとすれば、信託期間中に信託財産が回収により金銭化され、委託者兼受託者が劣後受益権を保有していても、信託財産が信託されたままの形では固有財産に戻らない場合と、信託期間中に信託財産から生み出されるキャッシュフローによって優先受益

3 例えば、自己の保有する国債を自己信託したうえ、その受益権すべてを当該国債の時価相当額の金銭と引換えに第三者に売却した場合に、自己信託であること（責任財産の切り離しが不十分であること）を理由として当該第三者の権利を担保権と扱うことは不可能であろう。

4 そのほかにも、信託行為に基づき、委託者兼受託者が固有財産をもって信託財産の毀損を補てんする義務を負っていたり、信託財産を有償で固有財産に戻す権利を有していたりすれば、それをもって被担保債権の存在や受戻権の存在が認定され、譲渡担保権の設定行為と評価される可能性が高まるが、そういった担保権の認定についても、特に従来の真正売買の議論と異なるところはないと考えられる。

権が償還されれば、信託財産が多かれ少なかれ元のままに近い形で固有財産に戻る場合とでは、評価が分かれる可能性がある。なぜなら、後者の場合は、劣後受益権が担保物の受戻しに似た機能を果たすことになるからである。例えば、自己信託設定当時、①対象事業の事業価値が約 40 億円と見積もられ、毎年の事業純益が約 4 億円程度と見込まれていたときに、優先受益権が「信託期間中、毎年対象事業の事業純益から優先的に 3 億円を受け取る権利」と定められ、優先受益権の償還後は対象事業を含む残余の信託財産が劣後受益権者（＝事業者）に交付されることとされる場合と、②対象事業の事業価値が約 15 億円と見積もられ、毎年の事業純益が約 1.5 億円程度と見込まれていたときに、信託行為において信託期間満了時に対象事業を売却することが信託事務の一つとして定められ、優先受益権が「信託期間中、毎年対象事業の事業純益から優先的に 1 億円を受け取り、信託期間満了時に対象事業を売却して得られる対価から優先的に 10 億円を受け取る権利」と定められ、優先受益権の償還後は残余の信託財産（＝金銭）が劣後受益権者（＝事業者）に交付されることとされる場合とでは、結論が異なる可能性がある。

しかし、この点も自己信託に固有の議論ではなく、不動産の証券化取引などにおいてすでに検討されてきた問題である。それによれば、確かに上記①と②の違いは 1 つの考慮要素ではあるものの、自己信託の優先受益者は、いずれも信託財産（事業価値）の毀損（業績不振ないし重大事故）のリスクを取っているのであって、受託者の固有財産に対して確定額の返済を要求できるわけではない点で、原則として担保付貸付行為と区別することができる。また、経済的に似た機能を果たすことを重視するのであれば、ある株式会社が、事業を現物出資して新たに子会社を設立し、その際に当該子会社に発行させた優先株式を適正評価額で投資家に売却し、普通株式を自ら保有し続けているときに、当該株式会社について会社更生手続が開始された場合にも、投資家（優先株式の買主）の権利を更生担保権と扱うべきことになってしまう。しかし、経済的効果の類似する法律構成が複数あるときに、当事者がその一つを選択することは原則として尊重されるべきであり、財産の現物出資による子会社の設立およびその優先株式の売却であれ、財産に係る自己信託の設定および優先受益権の売却であれ、それを当該財産を引当てとする借入れとみなすことは、例外的なものとするべきではな

いかと思われる。

(2) 詐害的自己信託に関する否認

自己信託について詐害行為否認を考えるときに、そもそも何をもって詐害性を認定するかが問題となるが、トラッキングストック型の場合には、設定後に受益権を譲渡し、または設定時に受益者を指名する際に、受益者となる者から受け取る対価が自己信託の目的となる事業の価値に見合うものであれば、詐害性は否定されると考えられる。資産流動化型の場合には、優先受益権の価値とその対価が見合っていれば、同じように考えることができよう。

これに対し、自らを受益者として自己信託を設定し、受益権を譲渡する前の状態で詐害性が認められるのかについては意見の分かれるところである。特に事業の自己信託の場合には、設定時に消極財産が信託財産によって負担される結果、信託される積極財産の合計額が信託設定時の受益権の適正評価額を超えることが通常であること、および、信託財産について当該事業に係る債権者との関係で他の事業に係る債権者が劣後的な地位に置かれること⁵に照らすと、その場合にも詐害性を認めるべきとの価値判断はあり得る⁶。ただ、そのような場合には、管財人は委託者と受益者の地位を併せ持ち、受託者に代わって信託財産を管理する立場にあるのであるから、信託法 164 条 1 項に従って（信託行為に別段の定めがあるときは、委託者、受益者および受託者の合意によっても信託の変更をしてはならない旨の信託行為の定め⁷があるような例外的な場合を除き、信託法 149 条 3 項に従って当該別段の定めを削除したうえ）信託を終了させれば足り、あえて否認を認めるまでもない。このように考えると、結局、受

5 これらの事情に照らすと、事業の自己信託を設定する行為を、詐害行為としてではなく、対象事業に係る積極財産を当該事業に係る債権者だけのために確保する（非典型）担保設定行為として、偏頗行為否認の対象とすることができるかも問題となろう。また、積極財産と消極財産をまとめて別個の責任財産を創出する行為をどう見るかという点では、濫用的な会社分割と問題点を共通にする面がある。後者について、岡伸浩「濫用的会社分割と民事再生手続」（NBL922 号 6 頁）を参照。ここではこれ以上立ち入らず、問題点の提示にとどめておく。

6 「信託と倒産」実務研究会編「信託と倒産」（商事法務）253 頁（中西和幸執筆部分）は、信託を終了して信託財産を個別に処分するかまたは受益権を換価すればよく、わざわざ手続の煩雑な否認をする必要はないとしつつ、その脚注 7 において、自らを受益者とする自己信託の設定の詐害性および否認の可能性を肯定している。

7 法律行為の解釈として、このような定めの有効性には疑問がないではないが、信託法 149 条 4 項が「前二項の規定にかかわらず」ではなく「前三項の規定にかかわらず」としていることからすると、そのような定めが有効であることを前提としているように思われる。

益権の譲渡と別に自己信託の否認を考える実益は、現実には、自己信託の設定時に第三者を受益者として指定する場合に限られるように思われる。

なお、債権者詐害的な自己信託については、設定後2年間に限り、委託者の債権者は、詐害行為取消権の行使によらずに、信託財産に強制執行等を行うことができる（信託法23条2項及び4項）。この規定を類推して管財人にもこの権利の行使を認めてもよいのではないかという見解⁸があり、その主張には傾聴すべきものがある。その具体的な権利行使の方法などについては別に譲るが、同条5項に基づく受益者の異議の機会を保障するような解釈がなされることを前提として、肯定的に解してよいように思われる。

(3) 信託財産の独立性が認められるための特定性要件

自己信託による事業信託においても、他の信託におけるのと同様に、受託者が倒産した場合、信託財産の独立性が認められる（信託法25条）。しかし、当然のことながら、ある財産が信託財産であることを示すことができなければ、当該財産が破産財団、再生債務者財産または更生会社財産に属しないことを主張することはできない。事業信託においては、事業活動に伴い、信託財産が刻々と変化し、入れ替わることから、固有財産との間で区別不能な状態となることを完全に避けることはできない。以下では、具体的な例に即して、どのような特定が認められれば信託財産の独立性が確保されるのかを検討する⁹。

① 動産（原材料）およびその購入契約

自己信託による事業信託の受託者 X が、信託事業において必要となる原材料のうち、固有財産を用いて行っている事業（以下「固有事業」という。）の原材料と共通するものをまとめて供給者に注文した場合に、①供給者との売買契

8 「信託と倒産」実務研究会編「信託と倒産」（商事法務）255頁脚注9（中西和幸執筆部分）。

9 以下の検討については、第一東京弁護士会総合法律研究所倒産法研究部会での議論に参加し、その問題意識を東京弁護士会および第二東京弁護士会の各倒産関連部会との共催シンポジウムのパネルディスカッション「倒産と信託」（NBL886号20頁・888号60頁）において討論したことに多くを負っている。それらの成果については、「信託と倒産」実務研究会編「信託と倒産」（商事法務）の特にQ1-4からQ1-7およびQ2-8を参照されたい。

約の成立後原材料の受領前かつ代金支払前、②原材料の一括受領後信託事業部門への取分け前かつ代金支払前、③原材料の一括受領後かつ信託事業部門への取分け後代金支払前、④原材料の一括受領後かつ代金支払後信託事業部門への取分け前、または⑤原材料の一括受領後かつ信託事業部門への取分け後かつ代金支払後に、X について例えば会社更生手続が開始した場合、信託財産はどのように保護され、あるいはされないのか。

まず、信託事業と固有事業の双方で必要となる原材料をまとめて供給者に注文した場合に、(a)X が固有財産の立場で供給者と売買契約を締結し、原材料を一括して受領した後その一部を自己取引によって信託財産に引き渡すものと解すべきなのか、それとも、(b)X は信託財産と固有財産双方の立場で売買契約を締結し、その結果、信託法 18 条によるかどうかはともかく供給者に対する原材料引渡請求権を信託財産と固有財産とでいわば準共有することとなり、その後原材料を受領したときに動産の共有が生じ、信託事業部門への取分けによって共有物の分割がなされると解すべきなのか。

(a)と解するならば、供給者との関係を見れば、上記①の場合、更生管財人は売買契約全体を双方未履行の双務契約として解除するか履行するかを選択でき、上記②③の場合、供給者の代金債権全額が更生債権となり、上記④⑤の場合、売買契約が双方履行済みと扱われよう。信託財産の立場から見ると、上記③⑤の場合、信託財産に属する代金相当額の金銭を固有財産に振り替えればよいのだが、上記①②④の時点で信託財産に属する金銭を固有財産に振り替えていなければ、信託財産と固有財産との間に双方未履行の双務契約に関する規律が及ぶのかが問題となり、上記①②④の時点で信託財産に属する金銭を固有財産に振り替えてしまっていれば、信託財産は更生会社に対して原材料引渡請求権を更生債権として届け出ることになるのか、信託財産に属する金銭の固有財産への振替えをいわば先履行したことについて受託者に善管注意義務または分別義務の違反がなかったかなどが問題となる。

これに対し、(b)と解するならば、供給者との関係を見れば、上記①の場合、更生管財人は売買契約全体を双方未履行の双務契約として解除するか履行するかを選択できるのか、その前にむしろ売買契約上の地位またはそれに基づく原材料引渡請求権を分割したうえで売買契約の一部について解除か履行かを選択できるのかなどが問題となろう。また、上記②③の場合には、供給者の代金債権が2つに分割されて一方が更生債権となり、もう一方が信託財産責任負担債務に係る債権となろうし、上記④⑤の場合には、売買契約が双方履行済みと扱われよう。信託財産の立場から見ると、原材料については、上記①②④の場合、管財人に対し取戻権を行使して、準共有する原材料引渡請求権または共有する原材料の分割を請求することができるのかが問題となり、上記③⑤の場合、共有する原材料を分割済ということになろう。代金債務については、上記①②③の場合に、信託財産から代金相当額の金銭を供給者に直接支払うというだけで、固有財産の会社更生手続との（自己取引類似の）関係は生じない。

以上の問題の検討にあたっては、まずは実体法の問題として、信託財産を巡ってどのような法律行為が行われたか、それによってどの時点でどのような物権変動が生じたかを確定し、次に倒産法の問題として、当該法律行為に倒産法の規律をどう及ぼすかを判断すべきものと考えられる。

実体法の問題としては、まず、受託者が受託者の権限に属する行為を信託財産のためにする意思をもって行ったのであれば、そのとおりの効果が信託財産に帰属するはずである。上記の(a)か(b)かは、結局のところ、固有財産との間の取引を介在させるか否かの違いであるから、信託行為において固有財産との間の取引を前提とし許容する規定を置いていたか、固有財産でまとめて購入して信託財産に振り分けるような帳簿処理をしていたか、といった事情から受託者の意思内容を判断することになる。ただ、そのような事情が明らかでない場合には、信託財産を自己の信用リスクに晒さない意図であった（上記(b)であった）と解するのが合理的な意思解釈であるように思われる。これに対し、このような場合に(b)のような結果を得る（代金債務が信託財産責任負担債務となる）

ためには、供給者の側でも、原材料の売買が信託財産のために行われるものであることの認識が必要であるとの解釈¹⁰があるが、それでは、信託財産のために受託者が行った行為の効果帰属をあまりに不安定にしてしまうように思われる。

受託者の行為を上記(a)と評価すべき場合に、いつの時点で固有財産から信託財産に原材料の帰属が物権的に移転するかは、また別の問題である。これについては、一般の物権変動と同じように考えて、原材料のような種類物であれば、信託財産のために取り分けた時点で帰属が変更されると解すべきではないかと考える¹¹。この場合、上記①②④の時点で信託財産に属する金銭を固有財産に振り替えていなければ、後に述べるように、信託財産と固有財産との間に双方未履行の双務契約に関する規律が及ぶと解すべきであり、そう解することができれば、相応にバランスの取れた結論が得られるように思われる。しかし、自らの倒産直前に信託財産に属する金銭を先に固有財産に振り替えてしまっていたとすると、特段の理由がない限り、これを受託者の行為として正当化することは難しい。このような場合には、受託者が上記(a)の意思であったこととは必ずしも整合的でないが、金銭の固有財産への振替時点で、以下に述べる上記(b)の場合と同様に、信託財産と固有財産との間で原材料の共有が擬制されると解することが検討されるべきである。

これに対し、受託者の行為を上記(b)と評価すべき場合には、実体法の問題として、このような場合にも信託財産が(準)共有者として保護されるのか、あるいは、保護されるために必要な特定性を欠くと判断されるのかを検討すべきこととなる。この点、信託財産が固有財産に広く混入してしまっているのと異なり、目的となる財産(受領した原材料)の外延は明確であり、かつ、その持分割合も明らかなのであるから、信託財産に物権的な保護を認めるのが妥当で

¹⁰ 「信託と倒産」実務研究会編「信託と倒産」(商事法務)101頁(後藤出執筆部分)。そこで引用されている寺本昌広「逐条解説新しい信託法〔補訂版〕」(商事法務)89頁注7は、確かにそのようにも読めるのであるが、その文脈および対応する本文の記述からすると、受託者が信託財産のためにする意思で行った行為ではあるもののその権限に属しない行為のうち、信託法27条1項または2項により取り消すことができないものについての説明であって、受託者がその権限に基づいて信託財産のためにする意思で行った行為についての説明ではないと解すべきではないかと思われる。

¹¹ パネルディスカッション「倒産と信託」NBL886号27頁(井上発言)

ある¹²と思われる。信託法 18 条は、信託財産と固有財産とが事後的に識別不能になったことを想定した規定ぶりになっているが、ここでの問題（供給者から受領した当初から識別不能状態である場合の問題）においても、適用ないし類推適用すべきであると思われる¹³。

② 預金

自己信託による事業信託の受託者 X が、固有事業において利用している預金口座（以下「一般口座」という。）とは別の専用預金口座を新たに開設し、信託事業において販売する商品の代金については、当該専用預金口座への振込みにより顧客に支払ってもらったうえ、その後も当該専用預金口座において信託財産に属する金銭を管理するのであれば、金銭の管理方法として特段の問題は生じない。しかし、信託設定前と同じ態様で信託事業を継続できるところに自己信託により事業信託を行うメリットの重要な部分があるとすれば、少なくとも顧客からの入金用預金口座については、一般口座をそのまま利用する必要が高く、顧客からの入金の頻度・数によっては、入金毎にただちに専用預金口座に振り替えることが現実的でない場合もあろう。

そこで、X が信託事業において販売する商品の代金を一般口座において受領し、そのまま保管していた¹⁴ときに、仮に X について倒産手続が開始されたとして、はたして信託財産に属すべき金銭がどのように扱われるかが問題となる。

この点、信託行為において、信託財産に属する金銭の保管方法として、そもそも一般口座に入れておくことすら要請されず、帳簿上の分別がなされている限り固有事業のために利用しても（預金を引き出しても）構わないこととされている場合に、受託者について倒産手続が開始した時点で実際に固有財産のために金銭を利用していた（信託銀行が受託者であるとするならばいわゆる銀行勘定貸しをしていた）とすれば、受託者の倒産手続において、信託財産は一般

¹² パネルディスカッション「倒産と信託」NBL886号28頁（井上発言・後藤発言）

¹³ パネルディスカッション「倒産と信託」NBL888号63頁（村松発言）

¹⁴ ここでは、帳簿上の分別はなされていること（受託者に分別義務違反はないこと）を前提とする。

債権者として扱われるに過ぎないであろう。しかし、信託行為において、信託財産に属する金銭を一般口座において保管することが求められている場合には、受託者について倒産手続が開始されたとしても、信託法 18 条を介するかどうかはともかく、信託財産に属する金額の限度で、信託財産は物権的に保護されると解すべきである。また、受託者が信託財産のためにする意思で信託事業のために引き出す場合を除いて、一般口座の残高を減少させる受託者の行為の効果は、信託財産には帰属せず、固有財産に属すべき金銭を減少させるものと考えられる¹⁵。

③ 従業員

一般に、事業譲渡においては、営業用財産や顧客との契約関係とともに、当該事業に従事する従業員との雇用関係もあわせて移転されることが多い。しかしながら、自己信託による事業信託の場合に、信託事業に従事する従業員との雇用関係が信託財産に属することになるかといえ、それには疑問がある。

現在、典型的な信託の受託者といえ、信託銀行である。信託銀行では、同時に多数の信託の受託者となっているが、信託部門に属する従業員との雇用関係が当該多数の信託財産に準共有的に属している（多数の信託の信託財産をもって信託部門の従業員を雇っている）とは考えられていない。むしろ、信託銀行は、固有財産をもって雇っている従業員を自分自身の履行補助者として利用することにより、信託事務を処理して信託報酬を受け取っているというのが実態であろう。自己信託による事業信託においても、特段の事情がない限りは、従業員（との雇用関係）が信託財産に帰属することはなく、受託者自身の履行補助者として、信託事務を処理していると解すべきであるように思われる。そう解しないと、信託事業と固有事業の双方に関わる業務に従事する従業員との雇用関係については分別管理が煩瑣となるし、そうでない従業員についても、人事異動のたびに賃金支払請求権の責任財産が変動することとなりかねない。

¹⁵ パネルディスカッション「倒産と信託」NBL888号65頁（井上発言・司会発言）

こう解する限り、信託事業に従事する従業員に係る人件費は信託費用とはならないこととなる。実質的には、信託報酬によって賄われるということであろう。

そうだとすると、受託者について倒産手続が開始した場合であっても、信託財産が信託事業に従事する従業員の賃金支払請求権の引当てにはならないはずである。受託者の任務が終了しない再生手続および会社更生手続においては、法律上は再生債務者または更生会社の財産が引当てとなり、事実上は引き続き信託報酬によって賄われることとなろうし、受託者の任務が終了する破産手続においては、法律上は破産財団が引当てとなり、事実上は管財人の信託財産保管義務・信託事務引継義務の履行費用およびその支出後の利息相当額が新受託者または信託財産管理者から支払われることになる（信託法 60 条 4 項および 6 項）から、当該義務履行のための支出と認められる限度でそこから賄われることとなろう。

④ 不動産

自己信託による事業信託の信託事業において利用する不動産の扱いについては、個別に判断する必要がある。たとえば、製造業者がある工場における製造ラインをまるごと自己信託する場合には、事業譲渡する場合と同じように、当該工場に係る土地建物および設備機械一式の所有権または賃借権を信託財産にすることもあり得よう。

しかし、銀行が貸付事業を自己信託する場合などを考えれば容易に想像できるように、信託事業において特定の不動産を専用することはむしろ稀であるように思われる。そのような場合には、信託財産と固有財産との間に、不動産（照明設備、空調設備、OA 機器などを含む）の非専属的利用関係が成立したものと見て、適当な指標を用いて費用を分担することが適当な場合がある。この場合に受託者について倒産手続が開始すると、後に述べるように、双方未履行の双務契約に関する規律が適用される可能性がある。

もつとも、不動産その他の非専属的な利用関係の中には、わざわざ信託財産と固有財産との間に「利用取引」というべき双務契約類似の関係を見出すまでもなく、受託者が単に自分の事業所で信託事務を処理しているだけと評価すべき場合もあろう。その場合、受託者は、その費用を信託報酬で賄うべきこととなる。この場合に受託者について倒産手続が開始すると、人件費について述べたのと同様に、受託者の任務が終了しない再生手続および会社更生手続においては、引き続き信託報酬によって賄われることとなろうし、受託者の任務が終了する破産手続においては、管財人の信託財産保管義務・信託事務引継義務の履行費用およびその支出後の利息相当額が新受託者または信託財産管理者から支払われるから、その一部により賄われることとなろう。

(4) 受託者破産による任務終了時の破産管財人の責務の法的性格

法人受託者につき破産手続が開始すると、受託者の任務は終了する（信託法 56 条 1 項 4 号）。信託法 60 条 4 項は、形式的には個人受託者の破産による任務終了の場合だけを挙げているが、受託者破産の場合に信託財産の管理を暫定的に管財人に委ねる必要性に異なるところはないため、法人受託者の破産による任務終了の場合もあわせて、破産手続の開始により受託者の任務が終了した場合を適用対象とすると解されている¹⁶。

このように解するならば、新受託者または信託財産管理者が選任されるまでの間、管財人が、信託財産を保管し、かつ、信託事務の引継ぎに必要な行為をする義務を負うことになる。管財人は、そのために必要な費用を信託財産から支弁することは許されず、支出後の利息相当額とあわせて、事後的に新受託者または信託財産管理者に請求することとなる（信託法 60 条 6 項）。管財人または破産財団がかかる費用を負担すべき理由はないから、管財人がその償還を受けるべきことは当然であるが、他方、信託財産を経過的・暫定的な措置として保管する者が費用の償還を信託財産から直接

¹⁶ パネルディスカッション「倒産と信託」NBL888 号 67 頁（岡発言）

受けることは、信託財産の保全の観点から望ましくないことから、このような規律が設けられたと考えられている¹⁷。1つの整理ではあるが、費用の立替払いを求められる点については、管財人にやや酷な制度設計であるように思われる。なお、新受託者または信託財産管理者は、管財人からの費用償還請求に対し、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ことになる。

管財人は、破産財団を管理・確保しながら、その充実を図ることにより、破産債権者への弁済を最大化することを本来の業務としているところ、上記のような信託財産の保管義務および信託事務の引継義務を履行しても、本来の業務にプラスになるわけではない。それどころか、管財人が仮に単なる保管を超えた事務処理をするとすれば、利益相反の問題が生ずることとなろう。したがって、ここにいう信託財産の保管および信託事務の引継ぎというのは、受託者のなすべき信託事務と比べて限られたもの（必要最小限のもの）であると解されている¹⁸。受益者のために信託事務をすみやかに再開すべきものと認められる場合には、管財人は、新受託者の選任を申し立てるべきであり、それに時間がかかるようであれば、信託財産管理者の選任を申し立てるべきである¹⁹。

(5) 信託財産との間の取引への双方未履行双務契約に関する規律の類推適用

信託財産には独立の法人格が与えられていないから、信託財産と固有財産との間に契約が成立すると解することは困難であるし、信託法 20 条が定める混同の例外を除いて、信託財産と固有財産との間に債権債務関係が生ずることもないと考えられる。しかしながら、信託法 31 条は、信託財産と固有財産との間の財産のやりとりを前提としてこれを利益相反行為として規律しており、いわば「取引関係」の成立を肯定している²⁰。

¹⁷ 寺本昌広「逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕」（商事法務）206頁～210頁

¹⁸ 寺本昌広「逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕」（商事法務）210頁

¹⁹ パネルディスカッション「倒産と信託」NBL888号68頁（深山発言）

²⁰ 自己信託に適用される場面は限られるものの、信託業法 29 条 2 項は、より明確に信託財産と固有財産との間の「取引」の成立を認めている。

そのような関係が信託財産と固有財産との間に成立している場合に、それが双方未履行の状況で受託者について倒産手続が開始された場合、実質的に見れば、双方未履行の双務契約に関する規律を類推適用すべきものと考えられる。

問題は、管財人による選択権の行使方法である。破産手続の場合、新受託者または信託財産管理者が選任されていれば、管財人は、新受託者または信託財産管理者に対する意思表示によって解除または履行の選択をすることができ、当該選択までの間、少なくとも新受託者は、当該選択に関し管財人に催告することができると解することになる。

これに対し、破産以外の倒産手続の場合または破産手続であっても新受託者または信託財産管理者が選任されていない場合には、管財人がどのように権利を行使するのが問題となる。このような場合、管財人は、信託財産側にも立っていることから、利益相反を回避するために、新受託者または信託財産管理者を選任したうえでなければ、解除または履行の選択をすることができないという見解がある²¹。しかしながら、制度上、一般に双務契約の相手方は管財人の選択を受忍するほかないのであるから、利益相反に基づく板挟みの問題は生じない²²と見ることができる。そうだとすれば、管財人は、新受託者または信託財産管理者の選任を待つことなく、もっぱら倒産債権者の利益の観点から、対象となる自己取引を任意に実行しまたは取りやめることができると解することができるのではなかろうか。もちろん、その場合でも、管財人は、固有財産からの履行が済んでいるのに（双方未履行の要件が欠けているのに）解除を選択したことにして、信託財産を固有財産に戻したような場合には、受益者に対し、信託法 60 条 4 項に基づく管理者としての任務を懈怠した責任を負うものと解される。

(6) 信託財産との間の取引の否認

²¹ 双方未履行の双務契約の規律の類推適用を肯定しつつ、利益相反の観点から、新受託者等の選任を要すると解する見解として、「信託と倒産」実務研究会編「信託と倒産」（商事法務）201 頁以下（内田昌彦執筆部分）を参照。

²² たとえば、信託財産が固有財産に対して信託法 31 条 2 項の要件に従って有償で金利オプションを与える取引を行った場合に、その後オプションの行使にあたって改めて利益相反行為を問題とする必要はなく、固有財産の利益だけを考慮してオプションを行使することが許されるのと同じように考えられるのではないかと。

一般に、否認の対象となる行為は、法律行為に限られず、いわゆる準法律行為や訴訟行為、公法上の行為など法的効果を伴う行為が広く含まれると解されている²³。したがって、固有財産が破綻した場合に、危殆時期になされた信託財産との間の取引が否認の対象となり得ることについては、肯定してよいと考えられる。

ここでも問題はその行使方法である。否認権は、訴え、否認の請求（裁判上の請求）または抗弁によって行使されなければならない（破産法 173 条 1 項、民事再生法 135 条 1 項および会社更生法 95 条 1 項）。すなわち、否認権は、裁判手続によってのみ行使することができる。そこでは、相手方は、否認権の行使に際し否認要件の有無を争う機会が保障されている（破産法 174 条 3 項）ことから、管財人の否認権の行使を受忍する立場にはない。したがって、双方未履行の双務契約に関する管財人の解除または履行の選択権と異なり、否認権については、管財人は、信託財産の管理者（破産手続の場合）または受託者（会社更生手続もしくは民事再生手続の場合）としての地位を辞任したうえ、新受託者または信託財産管理者の選任を待ってこれを行行使すべきものと考えられる²⁴。

2 信託財産の破綻

(1) 事業の自己信託の破産手続開始原因

破産法 10 章の 2 は、事業性のある信託に限定することなく、すべての類型の信託について破産能力を認めている²⁵。もっとも、信託財産が積極財産に限られる信託や、信託財産責任負担債務の金額が限定的あるいは予測可能な信託においては、信託財産の破産が現実に問題となることはない。しかし、事業信託においては、事業の失敗の結果として、信託財産の破産が現実に起こりうると考えられる。ここでは、特に、破産手続開始原因、すなわち、信託財産の支払不能と債務超過（破産法 244 条の 3）に

²³ 竹下守夫他編「大コンメンタール破産法」（青林書院）624 頁（山本和彦執筆部分）。

²⁴ 同旨の見解として、「信託と倒産」実務研究会編「信託と倒産」（商事法務）205 頁（内田昌彦執筆部分）を参照。

²⁵ 破産能力が認められる信託財産の範囲に関する立法過程における議論については、伊藤他編「条解破産法」（弘文堂）1485 頁など参照。なお、信託終了後であっても、残余財産の給付が完了するまでは、破産能力が認められる（破産法 244 条の 4 第 4 項）。

ついて検討したい。

信託財産についての支払不能とは、「受託者が、信託財産による支払能力を欠くために、信託財産責任負担債務のうち弁済期にあるものにつき、一般的かつ継続的に弁済することができない状態」をいう（破産法 2 条 11 項）。かかる定義によれば、受託者の固有財産によって、信託財産責任負担債務のうち弁済期にあるものを支障なく弁済できる状況にあっても、信託財産の支払不能は解消されないことに留意する必要がある。

信託財産が、多くの信託においてそうであるように、単一の財産または有機的つながりのない複数の財産から構成されるとすれば、相続財産と同じく、信託財産自体の信用や労力による回復を想定しがたいため、破産手続開始原因として債務超過と別に支払不能を観念することは必要でない。実際に、信託法改正要綱試案の段階では、「受託者自身の収益力等と切り離して信託財産の収益力、信用などを把握することは必ずしも容易ではないと考えられる」ことを理由として、相続財産の破産と同様に、支払不能を破産手続開始原因としない考え方が示されていた²⁶。しかしながら、事業信託のように信託財産が事業キャッシュフローを生み出す有機的一体的財産であるような場合には、受託者の信用や技能・能力とは別個に信託財産を基礎とする事業そのものについて信用や技能を観念できる場合もあり得ることから、支払不能が破産手続開始原因とされることとなった²⁷。その意味で、支払不能が破産手続開始原因とされていることは、特に事業信託において重要な意味を持つものといえる。

これに対し、信託財産の破産手続開始原因としての債務超過とは、「受託者が、信託財産責任負担債務につき、信託財産に属する財産をもって完済することができない状態」²⁸をいう（破産法 244 条の 3）。すなわち、信託財産責任負担債務の総額と信託

²⁶ 別冊 NBL 編集部編「信託法改正要綱試案と解説」別冊 NBL104 号 216 頁

²⁷ 伊藤他編「条解破産法」（弘文堂）1494 頁、井上聡編「新しい信託 30 講」（弘文堂）114 頁など参照。

²⁸ なお、構成員が法人の債務について責任を負う合名会社・合資会社については債務超過が破産手続開始原因にならないこととの比較において、限定責任信託以外の信託について債務超過を破産手続開始原因にすることには立法論として疑問がないではない。ここでは立ち入らないが、伊藤他編「条解破産法」（弘文堂）1493 頁、井上聡編「新しい信託 30 講」（弘文堂）116 頁など参照。

財産に属する資産の総額とを比べて前者が後者を上回ることを意味するが、後者（信託財産に属する資産の総額）については、事業信託の場合には個々の財産の清算価値の総和と継続企業価値とのいずれか高い方によるべきものと考えられている²⁹。前者（信託財産責任負担債務の総額）については、特に、受益債権に係る債務のうちいかなるものがこれに含まれるかが問題となる。

まず第1に、受益債権に係る債務のうち、信託の清算が終了した後の残余財産の給付を内容とする受益債権に係る債務は、その性質上、債務超過の判断の基礎となる債務とはならないと解されている³⁰。もっとも、信託の清算の際に支払順序において劣後的に扱われる受益債権と、信託の清算が終了した後の残余財産の給付を内容とする受益債権との違いは微妙なものであり、信託行為における定め方によって破産手続開始原因が生じたり生じなかったりすることには疑問がないではない。たとえば、信託行為において、信託終了時の清算の定めとして、受益債権に係る債務以外の信託財産責任負担債務を支払う旨規定し、それとは別に、残余財産の給付の定めとして、受益債権者に対し残余財産を給付する旨規定すれば、受益債権の中に優先的に確定額の残余財産を受け取る内容のものがあつたとしても、それを含めて受益債権に係る債務はすべて債務超過の判断において考慮されないこととなる。これに対し、信託行為において、信託終了時の清算の定めとして、最劣後の受益債権に係る債務のみを除く信託財産責任負担債務³¹を優先順位に従って支払う旨規定し、それとは別に、残余財産の給付の定めとして、最劣後の受益債権者に対し残余財産を給付する旨規定すると、受益債権に係る債務は、最劣後の受益債権に係る債務を除いて債務超過の判断において考慮されてしまうことになる。

このようなアンバランスは、株式会社において、優先株式の残余財産分配における優先額が債務超過の判断において考慮されないのに対し、永久劣後債務（株式会社の解散を不確定期限とする劣後債務）が債務超過の判断において考慮される以上、それ

²⁹ 伊藤真他「条解破産法」（弘文堂）1493頁、竹下守夫他編「大コンメンタール破産法」（青林書院）1021頁（村松秀樹執筆部分）

³⁰ 竹下守夫他編「大コンメンタール破産法」（青林書院）1021頁（村松秀樹執筆部分）

³¹ 優先受益権に基づく受益債権に係る債務が含まれることになる。

との比較においてやむを得ないともいえる。しかしながら、法人であると信託財産であるとを問わず、債務超過を破産手続開始原因としている理由を、一般債権者に対する全額の弁済が脅かされる状態に至っている点に求める³²とすれば、清算または破産手続の開始まで支払期限が到来せず、期限到来後も一般債権者に対する全額の弁済がなされない限りいっさいの支払を受けられない債権を、債務超過の判断において考慮する必要はないと考えられる³³。そうだとすれば、信託財産の破産手続開始原因としては、信託財産責任負担債務のうち、信託法 181 条に従って残余財産の給付を受けることを内容とする受益債権に係る債務のみならず、信託の清算まで支払われない受益債権に係る債務についても、信託法 177 条 3 号に従って信託の清算において劣後的に扱われることに鑑み、債務超過の判断において考慮しないと解すべきように思われる。

第 2 に、受益債権に係る債務のうち、破産手続開始の決定をする時点で未発生 of 受益債権に係る債務についても、債務超過の判断の基礎となる債務とならないと解されている³⁴。この点についても、未発生 of 受益債権と期限未到来または条件未成就の発生受益債権との違いは微妙なものであり、信託行為における定め方によって破産手続開始原因が生じたり生じなかったりすることには疑問がないではない。たとえば、信託行為において、「2011 年 1 月 1 日、1 月 11 日、11 月 1 日および 11 月 11 日を各停止期限として、受託者は、受益者 A に対し、金 10 万円を当該各停止期限の到来後ただちに信託財産から支払う義務を負担するものとする。」旨規定すれば、このような受益債権に係る債務は債務超過の判断において考慮されないこととなる。これに対し、信託行為において、「受託者は、受益者 A に対し、2011 年 1 月 1 日、1 月 11 日、11 月 1 日および 11 月 11 日までに、それぞれ金 10 万円を信託財産から支払わなければならない。」旨規定すると、このような受益債権に係る債務が債務超過の判断において考慮されてしまうことになる。

³² 竹下守夫他編「大コメンタール破産法」(青林書院) 69 頁(世森亮次執筆部分)は、「株式会社や合同会社といったいわゆる物的会社等は、当該法人の有する財産のみが弁済、信用の基礎となっていることから、法人については、『債務超過』もまた破産手続開始の原因となる」とする。その他、伊藤真他「条解破産法」(弘文堂) 117 頁も同旨を述べる。

³³ 立法論として、井上聡「証券化取引に関する倒産法改正の論点」(NBL738 号 26 頁)、立法論のみならず解釈論としても債務超過の判断から排除すべきことを示唆するものとして、江頭憲治郎「永久社債に関する諸問題」(西原寛一先生追悼論文集・企業と法(下)(有斐閣) 260 頁)ならびに『「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書』(金融研究 20 卷 3 号) 71 頁および 75 頁を参照。

³⁴ 竹下守夫他編「大コメンタール破産法」(青林書院) 1021 頁(村松秀樹執筆部分)

この点、信託行為の解釈として、期限未到来または条件未成就の間に信託が終了した場合にはいっさい支払わなくてもよい受益債権に係る債務は、少なくとも、未発生
の受益債権として債務超過の判断の基礎となる債務とならないと考えられる。これに
対し、期限未到来または条件未成就の間に信託が終了した場合には期限が到来しまた
は条件が成就したものと扱われる受益債権は、期限または条件付の発生済受益債権と
考えられるが、だからといって、これらすべてに係る債務が債務超過の判断の基礎と
なると解することには疑問がある。難問ではあるが、受益債権が信託の清算において
一般の信託債権との関係で劣後的に扱われること（いわゆるエクイティ性）に鑑み
ると、信託期間中に期限が到来するものに係る債務のみが債務超過の判断の基礎とな
ると解するなど、実務に即した解釈論の展開が望まれるところである。

(2) 他の信託財産または固有財産との間の取引への双方未履行双務契約の規律 の類推適用

固有財産の破綻の場合について検討したのと同様に、信託財産が破綻した場合も、
管財人は、他の信託財産または固有財産との取引のうち、双方の履行が完了していな
いものについて、双方未履行双務契約の規律を類推適用して、当該取引の解除または
履行を選択できると解すべきである。この場合は、固有財産の破綻の場合と異なり、
管財人は信託財産側（破産財団側）の利益のみを代表しているため、先に検討したよ
うな利益相反の問題は生じないし、また、他の信託財産および固有財産については引
き続き受託者自身が管理処分権を有するので、管財人による権利行使方法についても
問題は生じない。

(3) 他の信託財産または固有財産との間の取引の否認

固有財産の破綻の場合について検討したのと同様に、信託財産が破綻した場合も、
管財人は、他の信託財産または固有財産との取引を否認することができると考えられ

る³⁵。この場合も、固有財産の破綻の場合と異なり、管財人は信託財産側（破産財団側）の利益のみを代表しているため、先に検討したような利益相反の問題は生じないし、また、他の信託財産および固有財産については引き続き受託者自身が管理処分権を有するので、管財人による権利行使方法についても問題は生じない。

おわりに

以上、必ずしも網羅的ではないが、自己信託による事業信託を念頭に置いて、固有財産または信託財産が破綻した場合に生ずる解釈論上の問題をいくつか取りあげ、検討を加えた。その結果は甚だ不十分なものであることを自覚せざるを得ない。今後の研究を自ら期するとともに、問題の所在の指摘を通じて今後の議論に期待することとしたい。

以 上

³⁵ 破産法 244 条の 10 第 2 項以下は、否認の対象となる行為の相手方が受託者自身である場合にこれを内部者と扱い、その主観要件について推定規定を置いていることから、他の信託財産または固有財産との取引が否認の対象となることを前提としていと考えられる。この点、竹下守夫他編「大コンメンタル破産法」（青林書院）1034 頁（村松秀樹執筆部分）は、「信託においては、受託者が信託財産と固有財産との間での取引・・・や信託財産と他の信託の信託財産との間での取引・・・等を行うことがあり、これらはいずれも受託者が自らを相手方として行う行為である・・・」と述べる。

事業信託と会計

弥永真生

- 1 問題の所在
- 2 委託者・受益者の会計
 - (1) 委託者・受益者が有価証券報告書提出会社等の場合
 - (2) 委託者・受益者が有価証券報告書提出会社等でない場合
- 3 自己信託
 - (1) 会計処理
 - (2) 自己信託の信託財産及び受益権の注記
- 4 受託者の会計
- 5 おわりに

1 問題の所在

信託法は、信託の会計(=受託者の会計)は、一般に公正妥当と認められる会計の慣行に従うものとする¹と定めるが(13条)、「一般に公正妥当と認められる会計の慣行」の内容は、従来、必ずしも明らかとはいえなかった。すなわち、信託の会計は、投資信託など、一部の例外を除き、受託者と委託者との合意により、どのような計算書類を作成するのか、どのような会計処理の原則及び方法を適用するのかが定まってきたものと推測される¹。

他方、受益者にとっては、信託受益権をどのように会計帳簿上認識し、計算書類にどのような金額で計上するかという問題に帰結させることができ、また、委託者にとっては、自己の資産を信託財産とする際にどのような会計処理をすべきか(資産の認識を中止すべきか)ということが主たる会計問題であったと推測される。

委託者または受益者が、少なくとも、有価証券報告書提出会社である場合には、企業会計審議会が公表した企業会計の基準、企業会計基準委員会が公表した企業会計基準のうち、金融庁長官が告示によって指定したものが、金融商品取引法上、「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」に該当するが(連結財務諸表規則1条2項3項、財務諸表等規則1条2項3項など)、「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」はそれらに限られるものではなく、企業会計基準委員会が公表した企業会計基準適用指針や実務対応報告あるいは日本公認会計士協会が公表した実務指針(会計制度委員会報告や監査委員会報告など)も「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」に該当するものと考えられてきた。また、会社法の解釈としては確立したものとはいえないが、実務上は、会計監査人監査を受ける会社法上の大会社においても、会計監査人の無限定適正意見を得るという観点から、同様の会計基準が適用されてきた。

2 委託者・受益者の会計

¹ 企業会計基準委員会『実務対応報告第23号 信託の会計処理に関する実務上の取扱い』(平成19年8月2日)のQ8は、「これまで、信託は財産の管理または処分のための法制度であり、これを適切に反映するために、その会計は、主に信託契約など信託行為の定め等¹に基づいて行われてきたと考えられる。むしろ、信託の会計を一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準じて行うことも妨げられないものの、新信託法においても、信託は財産の管理又は処分の制度であるというこれまでの特徴を有しているため、今後も、これまでと同様に明らかに不合理であると認められる場合を除き、信託の会計は信託行為の定め等に基づいて行うことが考えられる」と指摘する。

(1) 委託者・受益者が有価証券報告書提出会社等の場合

1) 信託受益権が質的に単一の場合

① 信託設定時

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』のQ5(1)は、委託者兼当初受益者が単数である場合には、事業の信託は金銭以外の信託にあたるから、受益者は、信託財産を直接保有する場合と同様の会計処理を行うのが原則であるとする。すなわち、この実務指針によると、委託者兼当初受益者において、信託設定時に損益は計上されない。これは、日本公認会計士協会『会計制度委員会報告第14号 金融商品会計に関する実務指針』(平成12年1月31日)が、金融資産の信託受益権(金銭の信託及び有価証券の信託を除く)の保有者は、信託受益権が質的に単一の場合には、信託財産構成物を受益者が持分に依じて直接保有するのと同様の評価を行うと定めているのと(100項(1))、パラレルなものということができる。

② 信託受益権の売却時

資産の認識の中止(=資産の消滅の認識)については、企業会計基準委員会『企業会計基準第10号 金融商品に関する会計基準』(平成11年1月22日)がとる構成要素アプローチ(金融資産を構成する財務的要素に対する支配が他に移転した場合に当該移転した財務構成要素の消滅を認識し、留保される財務構成要素の存続を認識する方法)と、たとえば、日本公認会計士協会『会計制度委員会報告第15号 特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針』(平成12年7月31日)がとるリスク・経済価値アプローチ(資産のリスクと経済価値のほとんどすべてが他に移転した場合に当該資産の消滅を認識する方法)の2つが一般的なアプローチであると考えられているが、事業の信託との関係では、後者のリスク・経済価値アプローチを採用しているということである。なお、『特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針』は、不動産の信託の会計処理について、「不動産は信託可能な財産であり、法的に有効な信託設定により受益者(委託者)は当該信託受益権を取得する。受益者が当該信託財産を直接所有するものとみなして会計処理する考え方(信託導管論)が、我が国の会計慣行となっており、受益者が信託設定により取得した不動産信託受益権を法的に売買すれば、会計上、信託財産そのものの売買と同様に扱うこととなる。不動産の信託に係る受益権の売買は、通常、信託財産であ

る不動産の全部又は一部を売買したのと同じの効果を生ずるものと考えられ、委託者兼当初受益者が信託設定により取得した不動産信託受益権のすべてを法的に売買すれば、当該信託受益権の売却は、会計上、信託財産の売買と同様に取り扱う。したがって、信託受益権の譲渡に関する会計処理については、信託財産たる不動産そのものの譲渡と同様に、リスク・経済価値アプローチに基づいて処理することとなる。」(44項)としている。

これと平行に、事業信託の受益権を売却した場合、委託者兼当初受益者は、当該事業を直接移転したものとみて売却処理の要否を判断する。リスク・経済価値アプローチによるということは、事業信託受益権の譲渡は、通常、信託財産である事業を譲渡した場合と同一の効果を生ずることから、譲渡人(委託者)が譲渡した信託受益権に含まれている事業のリスクと経済価値が、事業信託受益権の譲受人に、事業信託受益権の譲渡によってほとんどすべて移転したか否かによって、売却取引として会計処理を行うべきか否かを判断することになる(『特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針』19項参照)。したがって、質的に単一な事業信託受益権に分割されている場合には、事業信託受益権の譲受人が取得した信託受益権には対応するリスクと経済価値が移転していると考えられるので、その限りにおいては、リスク負担割合を算定して判断することなく、当該譲受人に移転した部分について売却取引として会計処理を行う(『特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針』20項参照)。

なお、ただし、一般的な売却や交換と同じように、信託財産である事業に対し買戻しの条件が付されている場合や委託者兼当初受益者が信託財産である事業から生じる財貨またはサービスの長期購入契約により当該事業のほとんどすべてのコスト(当該事業の取得価額相当額を含む)を負担する場合など、重要な継続的関与によって、委託者兼当初受益者が信託財産である事業に係る成果の変動性を従来と同様に負っている場合には、損益を認識することはできないと考えられる(企業会計基準委員会『企業会計基準第7号 事業分離等に関する会計基準』(平成17年12月27日)10 項及び76 項参照)。

③ 受益権に関する期末時の会計処理

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』は、期末時には、総額法によるものとしている。すなわち、金銭以外の信託の委託者兼当初受益者は、重要性が乏しい場合を除き、信託財産を直接保有する場合と同様に会計処理する(これには表示及び注記を含む)こと

となるため、信託財産のうち持分割合に相当する部分を受益者の貸借対照表における資産及び負債として計上し、損益計算書についても同様に持分割合に応じて処理する方法（総額法）による。同様に、他から受益権を譲り受けた金銭以外の信託の受益者も、信託財産を直接保有する場合と同様に会計処理することとなるため、総額法による。

2) 受益権が質的に異なるものに分割されている場合や受益者が多数となる場合

① 信託設定時

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』によれば、委託者兼当初受益者は単数であるが、質的に異なる受益権に分割されており、その一部の譲渡等により受益者が複数となる場合、または、受益権の分割や譲渡が有価証券の募集または有価証券の売出しにあたる時など受益権の譲渡等により受益者が多数となる場合（多数になると想定されるもの[受益権が私法上の有価証券とされている受益証券発行信託の受益証券を発行しているときなど]も含む）、受益者（当初受益者のみならず、他から受益権を譲り受けた受益者も含む。）は、受益権を当該信託に対する有価証券とみなして処理する。これは、受益権が質的に異なるものに分割されているような場合や受益者が多数となる場合には、その信託財産を受益者が直接保有するものとみなして会計処理を行うことは困難であると考えられるからである。

受益権が優先劣後等のように質的に異なるものに分割されており、かつ、譲渡等により受益者が複数となる場合につき、『金融商品会計に関する実務指針』が個別財務諸表上、信託を一種の事業体とみなして、当該受益権を信託に対する金銭債権の取得または信託からの有価証券の購入とみなして取り扱うとしていること(100 項(2))、及び、受益権の譲渡等により受益者が多数となる場合につき、個別財務諸表上、受益者が多数で信託財産を持分に応じて直接保有するのと同様の評価を行うことが困難な場合には、信託を実体のある事業体とした評価を行うことができるとされていること(100 項(1)ただし書き)と、パラレルな会計処理である。

② 信託受益権の売却時

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』では、受益権が質的に異なるものに分割さ

れている場合や受益者が多数となる場合であっても、委託者兼当初受益者が受益権を売却するときは、当該事業を直接移転したものとみて売却処理の要否を判断すべきこととされており、リスク・経済価値アプローチに基づいて、要否を判断することになる。もつとも、優先部分と劣後部分のように質的に異なる信託受益権に分割されている場合には、当該事業全体に関するリスクと経済価値のほとんどすべてが事業信託受益権の譲受人に移転しているときに限り、売却取引として会計処理を行うことになる。すなわち、この場合のリスク負担割合は、リスク負担の金額を譲渡人が保有する信託受益権の時価とし、信託財産である事業の譲渡時の適正な価額(時価)をすべての信託財産、すなわち信託受益権の全体の時価として算定する。なお、リスクと経済価値のほとんどすべてが移転していると認められるが、リスク負担として譲渡人(委託者)に信託受益権が残る場合の売却損益は、譲渡人が保有する劣後部分を除いた割合等(売却した信託受益権の価値)に基づいて算定した売却価額から、消滅を認識する直前の事業の帳簿価額を譲受人に譲渡した部分の時価と譲渡人に留保された部分の時価で按分し、譲渡した部分に配分して算定した売却原価を差し引いて算定する(『特別目的会社を活用した不動産の流動化に係る譲渡人の会計処理に関する実務指針』21項参照)。

③ 受益権に関する期末時の会計処理

受益権を信託に対する有価証券とみなして会計処理することになる。

3) 委託者兼当初受益者が複数である場合

① 信託設定時

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』によれば、委託者兼当初受益者が複数である場合には、当該事業の信託を設定したときに、各委託者兼当初受益者は、受託者に対しそれぞれの事業を移転し、受益権を受け取ることとなり、共同新設分割における分離元企業の会計処理に準じた会計処理を行う。すなわち、設定時には、当該信託が子会社にあたることになる(4参照)場合には、個別財務諸表上は、損益を認識せず、信託財産とした財産の適正な帳簿価額を受益権の取得原価とすることになる。当該信託が関連会社にあたることになる(4参照)場合にも同様に考えられる。他方、当該信託が子会社にも関連会社にも

あたらない場合、すなわち、当該委託者兼当初受益者が当該信託について支配することも重要な影響を及ぼすこともない場合には、その個別財務諸表上、原則として、損益を認識することが適当であると考えられる。この場合、当該受益者が受け取った受益権の取得原価は、信託した財産に係る時価または当該受益権の時価のうち、より高い信頼性をもって測定可能な時価に基づいて算定される。

② 信託受益権の売却時

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』によれば、受益権が各委託者兼当初受益者からの財産に対応する経済的効果を実質的に反映し、かつ、売却後の受益者が多数とはならない場合、すなわち、たとえば、各委託者兼当初受益者が、共有していた財産を信託し、その財産に対応する受益権を受け取る場合のように、委託者兼当初受益者が複数であっても、それぞれにおける経済的効果が信託前と実質的に異なる場合には、当該受益権を売却するときは、受益者が信託財産を直接保有するものとみて消滅の認識（または売却処理）の可否を判断する。これは、信託財産から生ずる経済的効果を受益者に直接的に帰属するように会計処理することが可能だからである。

他方、受益権が各委託者兼当初受益者からの財産に対応する経済的効果を実質的に反映していない場合、または、売却後の受益者が多数となる場合において、当該受益権を売却するときは、当該受益者は、有価証券の売却とみなして売却処理の可否を判断する。

③ 受益権に関する期末時の会計処理

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』は、受益権が各委託者兼当初受益者からの財産に対応する経済的効果を実質的に反映し、かつ、売却後の受益者が多数とはならない場合には、当初受益者または当該受益権を譲り受けた受益者(ある受益権を質的に異なる受益権に分割し、その譲渡等によっても新たな受益者が多数とならない場合に限る)の個別財務諸表上は、総額法によることが適当であると考えられるとしつつ、重要性が乏しい場合には、貸借対照表及び損益計算書の双方について持分相当額を純額で取り込む方法（純額法）によることができるとしている。これは、事務処理の便宜を考慮したものと推測される。他方、受益権が各委託者兼当初受益者からの財産に対応する経済的効果を実質的に反映していない場合、または、売却後の受益者が多数となる場合には、各委託者兼当

初受益者が当該信託財産を直接保有するものとみなして会計処理を行うことは困難であることから、当初受益者及び他から受益権を譲り受けた受益者(受益権が質的に異なるものに分割されている場合や受益者が多数となる場合)の個別財務諸表上、受益権を信託に対する有価証券とみなして評価する。

4) 信託の子会社または関連会社該当性(連結財務諸表)

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』では、受益者が2人以上ある信託における当初受益者または他から受益権を譲り受けた受益者のうち、a.すべての受益者の一致によって受益者の意思決定がされる信託(信託法105条1項)においては、自己以外のすべての受益者が緊密な者(自己と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより、自己の意思と同一の内容の意思決定を行うと認められる者)または同意している者(自己の意思と同一の内容の意思決定を行うことに同意していると認められる者)であり、かつ、『連結財務諸表に関する会計基準』7項(2)の②から⑤までのいずれかの要件に該当する受益者、b.信託行為に受益者集会における多数決による旨の定めがある信託(信託法105条2項)においては、『連結財務諸表に関する会計基準』7項で示す「他の企業の議決権」を、「信託における受益者の議決権」と読み替えて、『連結財務諸表に関する会計基準』7項の企業に該当することとなる受益者、及び、c.信託行為に別段の定めがあり、その定めるところによって受益者の意思決定が行われる信託(信託法105条1項ただし書き)では、その定めにより受益者の意思決定を行うことができることとなる受益者(なお、自己だけでは受益者の意思決定を行うことができないが、緊密な者または同意している者とを合わせれば受益者の意思決定を行うことができることとなる場合には、『連結財務諸表に関する会計基準』7項(2)の②から⑤までのいずれかの要件に該当する受益者)は、企業会計基準委員会『企業会計基準第22号 連結財務諸表に関する会計基準』(平成20年12月26日)に従い、原則として、当該信託を子会社として取り扱うことが適当であるとされている。

ただし、当該受益者以外の特定の受益者や委託者、債権者等が緊密な者または同意している者に該当しているときを除き、信託行為における別段の定めにより、信託に関する財務及び営業または事業の方針の決定に該当する事項について、当該受益者以外の特定の受益者や委託者、債権者等の合意を必要とする場合には、当該受益者だけでは意思決定を行

うことができないため、当該信託は当該受益者の子会社に該当しないと解する余地はある。

同様に、『企業会計基準第16号 持分法に関する会計基準』5-2項にいう「他の企業の議決権」を、「信託における受益者の議決権」と読み替えて、『持分法に関する会計基準』5-2項の企業に該当することとなる受益者は、当該信託を関連会社として取り扱うこととなる。

(2) 委託者・受益者が有価証券報告書提出会社等ではない場合

有価証券報告書提出会社等ではない委託者が事業の信託を行った場合あるいは有価証券報告書提出会社等ではない者が当初受益者あるいは他から受益権を譲り受けた場合にどのような会計処理をすべきかは、必ずしも明確ではないが、(1)で見た会計処理方法のほか、信託財産とされた資産をオフバランスし、かつ、債権者の同意を得て、信託が免責的に債務を引き受けた場合には、当該債務をオフバランスすることもできるのではないかと考えられる。その場合には、当該資産・債務の適正な帳簿価額に基づいて、信託受益権の取得原価を決定し、信託設定によっては損益を認識しないということになる。

この場合には、受益権を売却した時点で、受益権の帳簿価額と売却対価との差額を損益として認識するということになる。

期末時に、受益者は、当初受益者あるいは他から受益権を譲り受けた者であれ、信託受益権が社債類似のものであると考えられる場合には、取得原価で評価することが原則となる。市場価格がある場合には、時価を付し、または時価と帳簿価額のより低い額を付すことも許されると考えられる。もっとも、取得原価を付す場合には、取立不能見込額を適切に控除する必要がある。他方、信託受益権が持分類似のものであると考えられる場合にも、取得原価で評価することが原則となる。市場価格がある場合には、時価を付し、または時価と帳簿価額のより低い額を付すことも許されると考えられる。ただし、実質価額が著しく下落した場合には、評価減が必要となる（平成18年改正前商法施行規則参照）。

3 自己信託

(1) 会計処理

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』のQ7によれば、委託者兼受託者である自らのみが当初受益者となる自己信託においては、金銭以外の信託として行われる場合は委託者兼受託者兼受益者は、信託財産を直接保有する場合と同様の会計処理を行うこととされるので、事業信託については、単独で信託設定するだけで損益が計上されることはない。

もつとも、委託者が自己信託した場合には、通常、受益権の一部または全部を信託設定後に売却することを念頭においていると考えられ、受益権を売却していないときでも、売却を前提とした会計処理を行うことが、通常は適当である。したがって、少なくとも、委託者兼当初受益者兼受託者が有価証券報告書提出会社等である場合には、事業信託との関係では、企業会計審議会『固定資産の減損に係る会計基準』を適用するにあたり、当該事業用資産を、他の資産または資産グループのキャッシュ・フローから概ね独立したキャッシュ・フローを生み出す最小の単位として取り扱う（企業会計基準委員会『企業会計基準適用指針第6号固定資産の減損に係る会計基準の適用指針』8項）ことが適切であるということになる。

他方、少なくとも、有価証券報告書提出会社等である委託者兼当初受益者が受益権を売却した場合、金銭以外の信託の受益者は、信託財産を直接保有していたものとみて消滅の認識（または売却処理）の要否を判断するのが原則とされ、期末時に、金銭以外の信託の受益者は、信託財産を直接保有する場合と同様に会計処理することとなるため総額法によることが原則であるとされているところ、事業信託は、金銭以外の信託であるから、このような会計処理を少なくとも、有価証券報告書提出会社等である委託者兼当初受益者は行うことになる。

また、受益権が質的に異なるものに分割されている場合や受益者が多数となる場合において、『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』のQ7は、そのような受益権が売却されたときは、信託財産を直接保有していたものとみて消滅の認識（または売却処理）の要否を判断するものとしているが、期末時に、受益権は、原則として当該信託に対する有価証券の保有とみなして処理すべきこととしている。なお、連結財務諸表上、当該信託を子会社または関連会社として取り扱うべきかどうかについては、自己信託であっても、事業の信託一般と異ならない。

(2) 自己信託の信託財産及び受益権の注記

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』では、自己信託においては、委託者兼受託者が自己の固有財産として受益権の一部または全部を保有していることから自己の貸借対照表に計上されることとなる自己信託の信託財産に属する財産について、追加情報として、その貸借対照表計上額及び自らが委託者兼受託者である自己信託の信託財産に属する旨の注記を行うことが情報提供の観点からは適当であり、また、受益権が質的に異なるものに分割されている場合や受益者が多数となる場合において、委託者兼受託者が受益権の一部を保有している受益権についても、追加情報として、その貸借対照表計上額及び自らが委託者兼受託者である自己信託の受益権である旨の注記を行うことが適当であるとされている。

4 受託者の会計

『信託の会計処理に関する実務上の取扱い』のQ8では、会計監査人設置信託(信託法248条)の会計は、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に準じて行うこととなるし、信託法216条に基づく限定責任信託や受益者が多数となる信託²については、「債権者が存在したり現在の受益者以外の者が受益者になることが想定されたりするなど、多様に利用される信託の中で利害関係者に対する財務報告をより重視する必要性があると考えられるため」、そのような信託の会計については、株式会社の会計(会社法431条)や持分会社の会計(会社法614条)に準じて行うことが考えられるとし、この場合には、原則として、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準³に準じて行うこととしている。

しかし、責任限定信託でない信託においては、受託者が信託債権者に対して弁済責任を負うのであるから、受託者の財産及び損益の状況が明らかになれば、利害関係者の保護としては十分であるという見方も可能である。また、近時、「非上場会社の会計基準に関する懇談会」が設置されており、上場会社と同じ会計処理の手続き及び方法の適用を上場会社ではない大会社に強制することの是非が検討されており、会計監査人設置信託に

² 受益権の分割や譲渡が有価証券の募集(金融商品取引法2条3項)または売出し(金融商品取引法2条4項)にあたる場合の信託や受益証券発行信託(信託法185条)(譲渡の制限がある場合を除く)など。

³ もっとも、特定信託財産について作成すべき財務諸表の用語、様式及び作成方法については、特定目的信託財産の計算に関する規則(平成12年11月17日総理府令第132号)または投資信託財産の計算に関する規則(平成12年11月17日総理府令第133号)によることとされている(財務諸表等規則2条の2)。同様に、ある信託に関して法令等により、作成すべき財務諸表の用語、様式及び作成方法についての定めが設けられる場合には、当該法令等の定めによることとなる。

においてすら、どのような会計処理が今後求められるべきかは、会計慣行の熟成を待つというのも1つのありうる選択肢かもしれない。信託にはさまざまなものがありうることに鑑みると、受益者にとってのリターンを高めるためのコストの軽減の要請などに照らして、従来通り、私的自治に基本的に委ねて、簡便な会計処理方法を認めていく必要があるのではないかと考えられる。

もっとも、事業が信託財産である場合や信託事務が収益を上げることを一内容とする場合には、まさに、企業会計にほかならず、受託者の会計は、株式会社の会計（会社法431条）や持分会社の会計（会社法614条）に準じて行うことが適切であるということができよう。

5 おわりに

たしかに、委託者=当初受益者の場合において、信託を設定した時点で、損益を認識することが適当ではないと考えられる。しかし、たとえば、自己信託の場合であっても、撤回不能な信託であれば、当該事業については、委託者とは別個のエンティティとみて、区分処理を行うこと、及び、委託者兼当初受益者兼受託者の固有の財務諸表においては、信託受益権として認識することが適当であるという考え方もありそうである。責任限定信託の場合には、委託者兼受託者の固有財産からの分離が行われていることから、なおさらである。総額法によることがかえってミスリーディングであるとすら評価できる場合がある（信託が財産の分離の技術であると考えれば、それが、会計処理に反映されないことには問題があるということもできる）。「委託者が自己信託した場合には、通常、受益権の一部または全部を信託設定後に売却することを念頭においていると考えられ、受益権を売却していないときでも、売却を前提とした会計処理を行うことが、通常は適当である」といわれているのであり、それを徹底しようと考えれば、「信託受益権 ×× 事業 ××」というような仕訳（「事業」は、個々の資産・負債項目として記帳されなければならないが）の方が自然かもしれない。しかも、このような会計処理をしておくことが、後日、受益権を売却する時の当初受益者の会計処理の観点からも簡便なのではないかとも思われるところである。

なお、『金融商品会計に関する実務指針』132項によれば、匿名組合への出資については、原則として、匿名組合の財産の持分相当額を出資金（金融商品取引法の規定により有価証

券とみなされるものについては有価証券)として計上し、匿名組合の営業によって獲得した損益の持分相当額を当期の損益として計上し、「任意組合、パートナーシップに関し有限責任の特約がある場合にはその範囲で損益を認識する」ことになっている。もっとも、同308項は、匿名組合については、それらが実質的に匿名組合出資者の「計算で営業されている場合もあり得るため、貸借対照表及び損益計算書双方について持分相当額を純額で取り込む方法が妥当しないことも想定される」と指摘する。事業信託の場合、自己信託でなければ、委託者兼当初受益者（あるいは受益権の譲渡を受けて受益者となった者）にとっての経済的実質は、信託財産負担債務について弁済責任を負わない点で、匿名組合における匿名組合員と類似しているし、自己信託であっても、限定責任信託であれば、受託者として信託財産負担債務については弁済責任を負わない点で共通する。そうであれば、このような場合には、受益者の会計としては、匿名組合員の会計と同様、純額法によることが適切な場合があるということになる。

信託財産の破産における受益債権の処遇

沖野眞巳

*本稿は研究会発表時のレジюмеに基づく論点メモである。

＜信託財産の破産における受益債券の処遇＞

1 はじめに

- (1) 事業信託における信託財産の破産の規律の現実的重要性
 - 流動化の場合
 - 狭義の事業の場合
- (2) 受益権の処遇をめぐる問題

2 信託法における「受益債権」

- (1) 受益権と「受益債権」
 - 法制審議会（等）における理解——「権利」としての受益権
 - 株式との比較
 - 人的会社の無限責任社員との比較
 - 有価証券に表象される地位は「義務」を含むか
 - 「受益権」の譲渡をめぐる法律関係
- (2) 「受益債権」と信託債権
 - 法制審議会（等）における理解
 - 商品設計とそれを妨げないデフォルト・ルール
 - 中間試案
 - 要綱
 - 優先関係とそれが発動する場面
 - 「信託債権」に劣後する「受益債権」の意味

3 債務超過の判断と「受益債権」

- 村松・大コンメンタール破産法 1021 頁を端緒として、問題提起
- 中間試案補足説明
- 「停止条件付債権」の処遇
- 劣後ローン、劣後債の処遇
- 「受益債権者」のための破産手続の可能性（是非）

4 受益者の地位

信託財産の破産の特則の規律の概要

そこから浮かび上がる受益者（受益債権者）の地位

5 信託における「残余権者」

帰属権利者と受益者

<信託財産の破産手続における受益権の処遇>

1 受益権と受益債権

2 破産原因における債務超過および支払不能の判断と受益債権

破産債権者として想定されるのは、信託債権者と受益債権者

債務超過の判断に関して、村松ほか 325 頁

「信託の清算が終了した後の残余財産の給付を内容とする受益債権（信託 182 条 1 号 1 項参照）に係る債務は、その性質上、[債務超過の判断の基礎となる債務に]含まれず、債務超過の判断の基礎となる債務とはならない。また、信託の期間中に発生する受益債権についても、いまだ発生していないものについては同様に解するべきである（債務超過の判断において、どの範囲の債務を判断の基礎とする「債務」として扱うべきかについては、一般に必ずしも明らかではないが、現に債務として負担していないものについてまで「債務」としてその算定の基礎とする必要はないものと解される。）」

要綱試案補足説明注 121

「もつとも、受益債権をも破産債権とし、かつ、債務超過を破産手続開始の原因とする、あまりに容易に信託財産が破産することになり、問題ではないかとの指摘があり得る。しかし、そもそも、破産手続の開始等により信託が終了した場合に、いまだ履行されていない受益債権がどうなるのかにつき、検討する必要があると考えられる。すなわち、受益

債権としては、信託の終了時に履行期が到来しているものの未履行状態にある受益債権や、さらには履行期もいまだ到来していない受益債権などを想定することができる。これらが信託の終了事由が発生した後にどのように取り扱われるかは、一義的には、信託行為の定めやその趣旨に従って定まるものと考えられる。

しかし、これをより具体的に検討してみると、例えば、受益者に対する定額の給付を一定の時期に複数回行う旨の定めがある信託については、このほかに特段の契約上の定めが存しない場合であれば、①履行期がいまだ到来していない受益債権が消滅しないこととした場合には、信託は終了したにもかかわらず、その履行期が到来するまでは信託が継続せざるを得ないこととなること、②信託が終了した場合には残余財産を帰属権利者等へ分配することが想定されていることから、信託の終了時に履行期がいまだ到来していない受益債権は消滅し（すなわち、履行期の到来時まで信託の終了事由が発生したことを解除条件とする債権と位置付ける。）、残余財産が帰属権利者等に分配されるものと解するのが、当事者の通常の意味に合うものと考えられる（したがって、破産手続開始の決定時に履行期の到来していない受益債権は破産債権として扱われないこととなる。）。

また、一定の運用期間を定め、その期間収益を受益者に分配し、運用期間満了後に元本を含む残余財産を帰属権利者等に交付する旨の定めがある信託（すなわち、株式に類似する取扱いを想定した信託）については、信託の終了時までいわゆる期間収益の確定行為が行われた受益債権については消滅せず、他方、この確定行為が行われていない期間収益に係る受益権は消滅する（又は発生しない）ものと解し、その上で残余財産を帰属権利者等に交付するとするのが、当事者の通常の意味に合うことになるものと考えられる。

このように、受益債権として想定されるものの中には、具体的に検討してみると破産債権とはならないこととなるものが相当程度あり得ることを考慮すれば、容易に債務超過に至るおそれがあると懸念する必要はないものと考えられる。」

停止条件付債権という構成と停止条件の成就の可能性がきわめて低い場合の「債務」額評価

3 受益債権と信託債権との優劣関係、「受益権」の「エクイティ」性

実体法上の優劣関係（信託 101 条）

受益債権の信託債権に対する劣後

破産手続における優劣関係（破産 244 条の 7 第 2 項・第 3 項）→ 配当、議決権

受益債権（無担保の場合。以下、同じ。）の信託債権に対する劣後

受益債権と約定劣後破産債権との同順位

信託行為の定めによる受益債権の最劣後化（約定劣後破産債権に対しても劣後。法文

は、約定劣後破産債権の優先化であるが、権能という点からいえば、法律構成上・

説明上は受益債権の劣後化、か。）

村松ほか 231 頁・328 頁

「受益者は信託財産に係る給付を受ける地位にあるところ、受託者の行った信託事務処理はその価値の維持・増加に資するものと考えられることにかんがみれば、受益債権は信託事務処理に基づいて生じた債権（信託債権）に劣後するとすることが公平に適う」

同 231-232 頁

「信託財産に係る資産と負債とを比較して導いた純資産額が変動したとしても、これによって受益債権の債権額が当然に増減し、あるいは、消滅・発生することになるものではない。あくまでも、債権としては信託行為で定められたところに従って発生・存在するものであり、執行手続や破産手続において劣後的に扱われることを通して、その劣後性が顕現するにすぎない。したがって、信託債権についていわゆる劣後特約（破産法 244 条の 7 第 3 項）を締結することも可能である。」

「受益権（受益債権）は信託財産に属する財産が現存する範囲内で弁済を受けるものであるので、信託財産に属する財産の価値に増減等を生じた場合には、それに応じて受益債権の内容（数額）も変動するといわれることがある。例えば、信託財産が総額 100 万円あれば受益者は 100 万円の金銭債権を有するが、価値の減少により 50 万円になれば受益債権は 50 万円の金銭債権となるなどといわれることがある。しかし、このような意味での信託財産と受益債権との連動性は、契約で定めればともかく、受益債権一般に通ずる性質としては、存しない（受託者の物的有限責任を通じて、受益債権の経済的価値が連動して変動することにはなる。）。（注 3）

「資産流動化目的の信託などにおいては、事前に、信託行為において、期間収益について費用や受益債権への支払等に充てる順序が定められることがあるが（ウォーターフォー

ル)、受益債権が信託債権に劣後することとされたからといって、この約定そのものが無効となることはない。信託財産が倒産状態にあるような場合でなければ、当該定めに従った弁済が直ちに問題を生ずることはない。仮に、一定の債権について受益債権と同順位で支払う必要があり、それを倒産手続（信託財産の破産）において実現することが必要であるとすれば、当該一定の債権について有効な劣後特約が締結されているか否かが問題となるにすぎない。」（注4）

「受益権と同様にエクイティであるとされている株式については、具体的に発生した配当請求権は、一般債権と実体法上は同順位であると解されているから（例えば、破産手続上は一般破産債権となると解されている。）、その劣後性は、双方の債権同士での実体法上の優先順位を表すものではないといえる。会社においては、一般債権に対する劣後性は、実体法上の優先順位の形ではなく、配当制限や、株式会社の清算において会社債権者に対する債務の弁済が終了した後に残存した財産が株主に対して分配されるという規制を通じて実現されているものと思われる。」（注1）

「この考え方は、受益権と同様にエクイティといわれる株式における取扱いとの間に不均衡があるが、株式については厳格な配当規制等があるため、両者を同順位と扱うことも許容されるが、信託においては、このような配当規制が存しないから、実体法上、受益債権を信託債権に劣後させることが必要となるものと整理することができる。」（注2）

4 受益債権者の数種 ※ 受益債権のため、すべて責任財産限定（信託100条）

① 弁済期の到来した確定金銭債権

①-1 通常・単発金銭債権

①-2 定期金給付債権（支分権）

〔①-3 定期金給付債権（基本権）〕

② 弁済期未到来の確定金銭債権

②-1 通常・単発金銭債権

②-2 定期金給付債権（支分権）

②-3 定期金給付債権（基本権）

③ 弁済期未到来の金額不確定の金銭債権

③-1 非残余財産についての受益債権

- ③－ 2 残余財産についての受益債権
- ④ 弁済期の到来した非金銭債権
 - ④－ 1 通常・単発金銭債権
 - ④－ 2 定期金給付債権（支分権）
 - 〔④－ 3 定期金給付債権（基本権）〕
- ⑤ 弁済期未到来の非金銭債権
 - ⑤－ 1 非残余財産についての受益債権
 - ⑤－ 1－ 1 通常・単発金銭債権
 - ⑤－ 1－ 2 定期金給付債権（支分権）
 - 〔⑤－ 1－ 3 定期金給付債権（基本権）〕
 - ⑤－ 2 残余財産についての受益債権

ア 投資型の信託において、一定の額・割合が示されているが、これは目安であって、具体的な金額は、各期の収益に応じて決せられる金銭債権

- ア－ 1 すでに具体化されているが、未払いである場合
- ア－ 2 まだ具体化されていない場合
- ア－ 3 これらの基礎にある「基本権的」権利

イ 家族の生活保障のための信託であって、定期的な定額の給付が信託行為で定められている場合

- イ－ 1 すでに弁済期が到来しているが、未払いである場合
- イ－ 2 まだ弁済期が到来していない場合
- イ－ 3 これらの基礎にある基本権的権利

ウ イの信託において、定期金給付と共に、必要に応じた臨時払いが信託行為で定められている場合

- ウ－ 1 すでに弁済期が到来しているが、未払いである場合
- ウ－ 2 まだ具体化されていない場合
- ウ－ 3 これらの基礎にある「基本権的」権利

エ 非金銭債権の場合

オ いわゆる元本受益権の場合

オー1 金銭の給付の場合

オー2 非金銭の給付であって、財産が特定されている場合（例えば、居住不動産）
残余財産として存在する確実さの度合い

オー3 非金銭の給付であって、財産が特定されていない場合

<事業信託における民法・信託法の個別的論点の分析>

1 事業信託の設定・管理処分・終了段階における各種の問題点の概観

事業信託の実現に関し問題とされる個別的事項の分析・検討

(例)事業に含まれる将来債権の譲渡処理

識別不能財産

2 信託財産の範囲

自己信託の設定と信託財産

信託財産の特定（対象の特定）

信託財産となる時期の確定（確定日付）

追加信託の一般論

3 信託財産の管理方法

分別管理

識別不能財産としての処理

4 信託事務処理

一括購入・一括取引の場合

事務処理の性格による振り分け。

受託者の内部での割り付け処理

受託者が、内部的に、信託と固有との間で、割り付けをしている場合

受託者が、固有でいったん全面的に引き受けて、信託への付け替えを行う場合

信託で、全面的に取引をして、固有へと付け替えを行う場合。

購入の例

購入した財産の帰属

購入代金の負担

売却の例

割り付け不明の場合

4 忠実義務

競合行為

資源の配分、人の配置、広告活動、力の入れ方など

地域的な分割の場合、製造所単位での分割の場合

競合行為について、許容文言を信託証書に。どの程度の具体化が必要か。

5 報酬、費用

自己信託の場合

事業の中で取得した財産の帰趨、帰属

報酬等の割り付け

報酬、費用、劣後受益権による回収

設備や従業員の共通

信託業務にかかる一般管理費（設備費、人件費）の回収

6 信託事業における意思決定

<禁無断転載>

事業信託の展望

平成 23 年 4 月 27 日 第 1 版

©公益財団法人トラスト 6 0

〒104-8476 東京都中央区八重洲 2-3-1

Tel 03-3286-8480 (代)

<http://www.trust60.or.jp/>