

# 商事信託に係る立法論的課題の 整理と提言に関する研究

（トラスト未来フォーラム研究叢書）

令和7年11月

公益財団法人 トラスト未来フォーラム

## はしがき

本報告書は、2022年11月に設置された「商事信託に係る立法論的課題の整理と提言に関する研究会」における研究の成果の一部をとりまとめたものである。

この研究会は、2020年9月に公益財団法人トラスト未来フォーラムに設置された「商事信託と株式会社の比較等に関する研究会」を承継するものであり、商事信託に係る立法論を提言することを最終目的としている。なお、商事信託法を株式会社法と比較することから出発した前身の研究会の成果は、2024年1月に、『商事信託法と株式会社法の比較研究』（トラスト未来フォーラム研究叢書）として公表されている。

本報告書は、前身の研究会の成果を踏まえ、2024年7月末までの研究会において研究会メンバーが報告した原稿をもとに、報告者が研究会における議論等を反映して執筆した論文を収録したものである。本報告書が商事信託法に関心を有する方々にとって参考になれば幸いである。

本研究会は、本報告書の成果を発展させるべく、引き続き研究を行っており、その成果は追って公表する予定である。

2025年10月

神田 秀樹  
神作 裕之

「商事信託に係る立法論的課題の整理と提言に関する研究」  
メンバーリスト

神田 秀樹 (かんだ ひでき)	東京大学 名誉教授
神作 裕之 (かんさく ひろゆき)	学習院大学 教授
久保田 安彦 (くぼた やすひこ)	慶應義塾大学 教授
小出 篤 (こいで あつし)	早稲田大学 教授
後藤 元 (ごとう げん)	東京大学 教授
長戸 貴之 (ながと たかゆき)	学習院大学 教授
松元 暢子 (まつもと のぶこ)	慶應義塾大学 教授
山下 純司 (やました よしかず)	学習院大学 教授
津野田 一馬 (つのだ かずま)	大阪大学 准教授
行岡 瞳彦 (ゆきおか むつひこ)	東京大学 准教授
段 磬 (だん らい)	華東師範大学 副教授
有吉 尚哉 (ありよし なおや)	西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 弁護士
井上 聰 (いのうえ さとし)	長島・大野・常松法律事務所 弁護士
田中 和明 (たなか かずあき)	トラスト未来フォーラム 研究主幹

(順不同、敬称略)

## 目 次

自己株保有目的の信託と立法論的課題 ——ESOP信託・役員向け株式給付信託を例に——	(有吉尚哉) ..... 1
『民事信託』についての「商事信託に係る立法論的課題の整理と提言」	(田中和明) ..... 19
合同運用指定金錢信託	(神田秀樹) ..... 53
情報の信託・トークンの信託・信託型トークン	(井上聰) ..... 71
企業年金の法制度に関する論点整理 ——制度選択と受給権保護を中心に	(津野田一馬) ..... 93
商事信託に係る税制の立法論的課題 ——金錢の信託、証券投資信託を中心に——	(長戸貴之) ..... 151
確定給付企業年金信託における「受託者責任」に関する一考察	(行岡睦彦) ..... 177



# 自己株保有目的の信託と立法論的課題 ——ESOP 信託・役員向け株式給付信託を例に——

有 吉 尚 哉

## 目 次

- 一 はじめに
- 二 ESOP 信託・株式給付信託の概要
  - 1 類型
  - 2 スキーム
  - 3 信託の性質
  - 4 主な立法論的な課題

## 一 はじめに

実務上、株式会社が委託者となって信託を設定した上で、信託勘定により当該株式会社の株式を取得するスキームが組成されることがある。そのようなスキームにおいては、会社法や金融規制などとの関係で法的論点が生じることになる。本稿では、そのような信託のうち、日本版 ESOP<sup>1</sup>として用いられる信託（以下「ESOP 信託」という）と役員向け株式報酬制度として用いられる信託<sup>2</sup>（以下「株式給付信託」といい、ESOP 信託及び株式給付信託を総称して「ESOP 信託等」という）を対象に、スキームの概要を説明した上で、立法論的課題を検討する。

## 二 ESOP 信託・株式給付信託の概要

### 1 類型

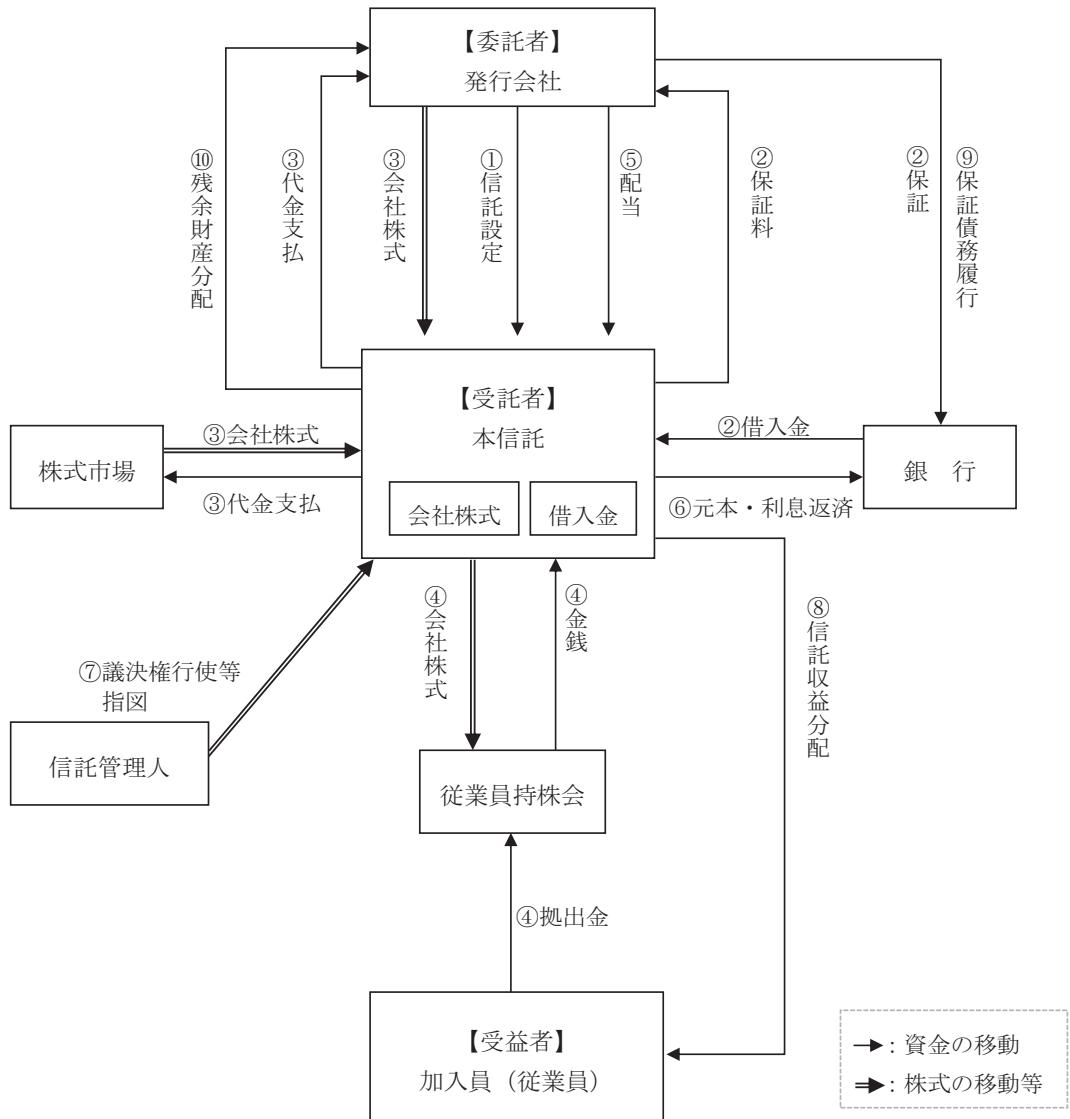
一般に日本版 ESOP と呼ばれているスキームの中には、従業員持株会発展型 ESOP と株式付与型 ESOP が存在する（以下、前者で用いられる信託を「従業員持株 ESOP 信託」、後者で用いられる信託を「株式付与 ESOP 信託」という。また、これらの信託の委託者となる株式会社を以下「発行会社」という）。従業員持株 ESOP 信託と株式付与 ESOP 信託は、従業員に対して中長期的な株価上昇へのインセンティブを付与するという目的は共通しているものの、スキームや従業員に与えるインセンティブの内容は異なる。

また、株式付与 ESOP 信託と株式給付信託とでは給付対象者が従業員か役員かの違いがあるが、基本的なスキームは共通している。

### 2 スキーム

#### (1) 従業員持株 ESOP 信託

従業員持株 ESOP 信託の一般的なスキームは以下のとおりである。



(出所:三菱UFJ信託銀行編著『信託の法務と実務〔7訂版〕』(金融財政事情研究会、2022年) (以下「信託の法務と実務」という) 541頁より抜粋の上、表現を調整)

- ① 発行会社は信託銀行に対して金銭信託を行い、信託を設定する。かかる金銭は信託報酬や信託費用などに充当される。
- ② 信託銀行は信託勘定の負担によって金融機関から借入れを行う。かかる借入れの元利金の支払いに関しては、発行会社が保証をする。
- ③ 信託銀行は②の借入金を原資として市場などから発行会社の株式（以下「会社株式」）

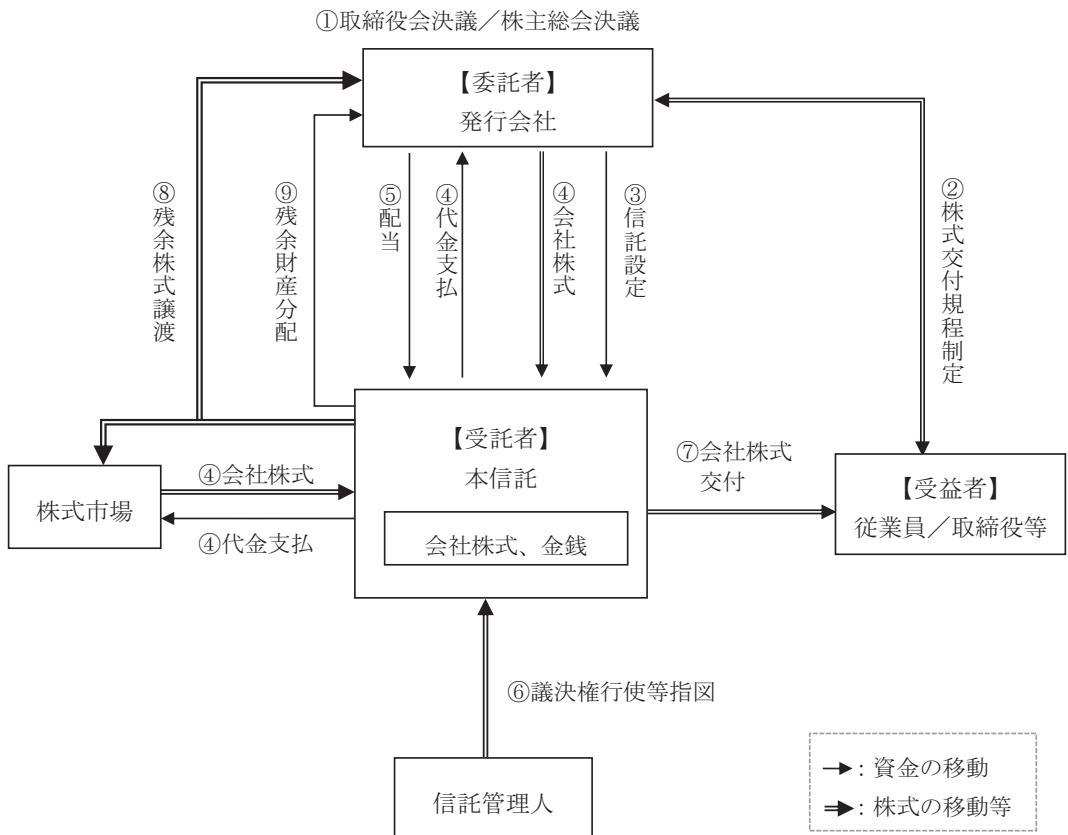
という）を購入する。

- ④ 信託期間中、信託銀行は③によって取得した会社株式を定期的に時価によって発行会社の従業員持株会に売却する。
- ⑤ 発行会社は、信託財産となっている会社株式について信託銀行に対して配当を支払う。
- ⑥ 信託銀行は、従業員持株会から受領した会社株式の売却代金や会社株式の配当を原資として②の借入れの元利金の支払いを行う。
- ⑦ 信託期間中、信託財産に属する会社株式の議決権は、従業員持株会の加入者の意思の内容を反映した信託管理人の指図に従って行使される。
- ⑧ ②の借入れの完済後に信託財産に会社株式の残余がある場合は、換価処分の上、従業員持株会の会員を受益者として、換価処分金が分配される。
- ⑨ 会社株式の株価の値下がりなどを理由として、信託財産に②の借入れの元利金の支払原資が不足し、信託の終了時に借入れの債務が残存している場合には、発行会社が保証を履行する。
- ⑩ 信託の清算時に残存する財産は、一定の範囲内で帰属権利者である会社に帰属する。

従業員持株 ESOP 信託の直接的な目的は、従業員持株会が将来取得することを予定している会社株式をあらかじめ一括して従業員持株 ESOP 信託に確保しておき、定期的に従業員持株会に会社株式を売却することにより、従業員持株会制度の安定的な運用を図ることにあると考えられる。加えて、従業員持株 ESOP 信託の意義については、「従業員持株会に加入する従業員を対象とし、当該従業員は会社株式の株価上昇による経済的な利益を享受することができるため、株価を意識した従業員の業務遂行を促すとともに、従業員の勤労意欲を高める効果が期待できる。さらに、信託内株式の議決権は、受益者候補である従業員持株会の加入員の意思を反映した信託管理人の指図に従い、受託者が行使する仕組みであり、従業員の経営参画を促す企業価値向上プランとしても有効である」と説明されている<sup>3</sup>。

## (2) 株式付与 ESOP 信託・株式給付信託

株式付与 ESOP 信託及び株式給付信託の一般的なスキームは以下のとおりである。



(出所：信託の法務と実務・543頁より抜粋の上、表現を調整)

- ① (株式給付信託の場合) 発行会社は株主総会決議などの役員報酬に関する内部手続を行う。
- ② 発行会社は役職員へのインセンティブ付与に係る内部規程を制定する。
- ③ 発行会社は信託銀行に対して金銭信託を行い、信託を設定する。
- ④ 信託銀行は③の信託金を原資として市場などから会社株式を購入する。
- ⑤ 発行会社は、信託銀行に対して会社株式の配当を支払う。
- ⑥ 信託期間中、信託財産に属する会社株式の議決権は、潜在的な受益者である発行会社の従業員の意思の内容を反映した信託管理人の指図に従って行使される。但し、株式給付信託については、信託期間中、会社株式の議決権は行使されないことが一般的である。
- ⑦ 信託期間中、信託銀行は、受益者要件を満たす発行会社の従業員（株式付与 ESOP

信託の場合) 又は役員 (株式給付信託の場合) を受益者として、取得した会社株式を、所定の基準に従って交付する。会社株式を交付する代わりに、信託銀行が会社株式の一部又は全部を換価処分して、その代金相当額が会社の従業員又は役員に支払われることもある。

- ⑧ 信託終了時に信託財産に会社株式の残余がある場合は、換価処分の上、役職員を受益者として、換価処分金が分配されたり、発行会社に会社株式を無償譲渡の上、消却したりする。
- ⑨ 信託の清算時に残存する財産は、一定の範囲内で帰属権利者である発行会社に帰属する。

株式付与 ESOP 信託については、その導入により「従業員は会社株式の株価上昇による経済的な利益を享受することができるため、株価を意識した従業員の業務遂行を促すとともに、従業員の勤労意欲を高める効果が期待できる。さらに、信託内株式の議決権行使は、受益者候補である従業員の意思が反映される仕組みであるため、従業員の経営参画を促す企業価値向上プランとしても有効である」と説明されている<sup>4</sup>。

また、株式給付信託については、その導入により「一定期間経過後に、業績目標の達成度等に応じて取締役等に会社株式が交付されるため、取締役等が中長期的な視点で株主との利益意識を共有するとともに、取締役等に対して中長期的な視野での業績や株価を意識したサステナビリティ経営を動機づける効果が期待できる」と説明されている<sup>5</sup>。

### (3) 株式付与を目的とする点で類似性を有するスキーム——時価発行新株予約権信託

ここで、実務上、会社株式を従業員に付与することを目的とする信託のスキームとして、時価発行新株予約権信託が組成されることがある<sup>6</sup>。時価発行新株予約権信託の一般的なスキームは以下のとおりである。

- ① 発行会社のオーナー株主又は親会社が信託銀行と信託契約を締結し、金銭信託を行い、信託を設定する。オーナー株主又は親会社ではなく、発行会社が金銭信託を行うケースもある。
- ② 信託銀行は①の信託金を原資として発行会社が発行する時価発行新株予約権を引き受ける。

- ③ 信託期間中、信託銀行は②によって取得した新株予約権を管理する。
- ④ 所定の受益者確定手続が開始した時点で、あらかじめ定められた条件に従い、発行会社の従業員の中から受益者となるべき者を確定する。
- ⑤ 信託期間満了日をもって、受益者確定手続を完了した従業員は受益権を取得する。受益権を取得した従業員は、信託期間の満了に伴い、直ちに新株予約権の交付を受ける。信託銀行は、信託財産として新株予約権が残存する場合、これを放棄し、金銭が残存している場合には、これを帰属権利者として収受する。

このような時価発行新株予約権信託の目的については、「たとえば、近い将来に株式公開を目指している非上場企業が、株式価値が低い段階で時価発行新株予約権を発行し、上場後の一定の時期に、その時点で在籍する従業員に対して交付するといったケースが代表例である。この仕組みにより、新株予約権の発行日よりも後に入社した従業員にも発行日以降の実績評価に応じて新株予約権が付与されるため、新株予約権発行日前後の従業員のキャピタル・ゲインの不公平などが抑制され、かつ、新株予約権発行日以降であっても従業員の新規採用等が容易になるなどのメリットがある」と説明されている<sup>7</sup>。

この説明を前提とすると、時価発行新株予約権信託は、会社株式（新株予約権）を従業員に交付するスキームである点で株式付与 ESOP 信託と類似性を有するが、税務上、新株予約権の価値の固定化を企図するスキームであって、ESOP 信託等と目的や効果は全く異なるものと評価できる。そのため、本稿ではこのようなスキームが存在することの指摘に留め、時価発行新株予約権信託については本稿の検討の対象には含めないものとする。

### 3 信託の性質

信託の類型としては、従業員持株 ESOP 信託は特定単独運用の金銭信託であり、株式付与 ESOP 信託と株式給付信託は特定単独運用の金銭信託以外の金銭の信託<sup>8</sup>である。いずれの信託も他益信託であるが、所定の事由が生じるまで受益者が特定されず、具体的な受益者が確定していない状態となる。

株式付与 ESOP 信託及び株式給付信託においては発行会社が委託者として信託した金銭により会社株式を取得することになり、また、従業員持株 ESOP 信託においては信託

勘定で借り入れた金銭により会社株式を取得することになるが、この際に負担した借入債務を発行会社が保証することが想定される。このように、発行会社が委託者として金銭を拠出するなど経済的な負担を引き受けつつ、信託財産として会社株式を取得・保有することになる点が主に会社法との関係で法的な課題となる。

これらの性質を踏まえて、以下では ESOP 信託等に関する主な立法論的な課題について考察を行う。

## 4 主な立法論的な課題

### (1) 信託法に関わる課題

前述のとおり、ESOP 信託等においては、所定の事由が生じるまで受益者が特定されず、具体的な受益者が確定していない状態となる。このような受益者が「不特定」である場面が信託法上、どのように位置付けられるのか、具体的には「受益者が現に存しない場合」（信託法 123 条 1 項）として信託管理人を選任することが認められるかが、文言上、必ずしも明確ではない。

この点、「受益者が不特定である場合…すなわち、多数の受益者が頻繁に変動するために固定性を欠くような場合」は「受益者が現に存しない場合」に該当せず、信託管理人を選任できる場合には当たらず、受益者代理人を選任すべき場合であるとの見解がある<sup>9</sup>。

もっとも、「受益者が現に存しない場合」に信託管理人を選任することができるのは、「この場合には、受益者として権利を行使できる者が誰もいないことになるから、受益者に代わって、受託者を監督し、信託に関する意思決定をすべき者が必要となることがあり得る」ためであると説明されている<sup>10</sup>。この点、受益者が「不特定」である場合も、受益者として受託者に対する監督権限行使する者がいない状態となることから、信託管理人を選任することができるようすべき必要性が認められる。また、この場合には受益者代理人を選任すればよいという考え方もあり得ると思われるが、信託管理人は、信託契約に信託管理人に関する定めがない場合などにおいて、利害関係人の申立てにより裁判所が選任することも認められている（信託法 123 条 4 項）。一方、受益者代理人を選任することができるのは、信託行為の定めによる方法のみに限られており（信託法 138 条参照）、裁判所の決定により選任することは認められていない<sup>11</sup>。そのため、信託行為に定めがない場合、「受

益者が現に存しない場合」であれば利害関係人は裁判所に申し立てることにより信託管理人を選任することが可能となるのに対して、「受益者が現に存しない場合」にあたらない場合には受益者代理人（及び信託管理人）は選任できないことになる。その結果、後者の場合には受託者に対する十分な監督がなされないことにより、潜在的な受益者その他の利害関係人の利益が害される可能性が生じる。

以上の観点から、法令上、受益者が「不特定」である場面について、「受益者が現に存しない場合」に該当するものとして信託管理人が選任できるのか明確にした上で、仮に「受益者が現に存しない場合」に該当しないとするのであれば、潜在的な受益者その他の利害関係人の利益を保護する観点から裁判所の決定による受益者代理人の選任を認めるなど何らかの手当てを施す必要がないか検討すべきものと考えられる。

なお、ESOP 信託等の実務としては、通常、信託契約により「信託管理人」が選任されており、信託管理人（及び受益者代理人）が選任されていないことにより潜在的な受益者その他の利害関係人の利益が保護されないという状況は想定されにくい。この点、仮に受益者が「不特定」である場面について、「受益者が現に存しない場合」に該当しないと解された場合（すなわち、信託管理人ではなく受益者代理人を選任すべき場面であると解された場合）、信託契約に基づく「信託管理人」の選任の有効性が論点となり得ると思われる。もっとも、受益者が現に存在することを前提とするか否かという違いはあるものの、信託法上、選任された信託管理人と受益者代理人とは共通する点が多い。そのため、信託契約において「信託管理人」と規定されていた当事者が、法的には受益者代理人であると判断された場合、信託契約に関わる意思解釈として、信託契約上の「信託管理人」に関する規定が無効となるわけではなく、当該当事者を受益者代理人として選任したものと取り扱い、信託法に基づく受益者代理人に関する規律に矛盾しない限度で信託契約の規定の有効性が認められると解すべき場合が多いと考えられる<sup>12</sup>。このように、事実上、ESOP 信託等において不都合が生じることは想定されにくいが、受益者が「不特定」である場面の取扱いを明文化することにより、法的明確性が高まる意義は認められるものと考えられる。

## （2）会社法に関わる課題

### （a）自己株式取得・保有に関する規律との関係

前述のとおり、ESOP 信託等においては、発行会社が委託者として金銭を拠出するなど

経済的な負担を引き受けつつ、信託財産として会社株式を取得・保有することが想定される。このような状況について、会社法上の自己株式取得規制（会社法 155 条）や分配可能額規制（会社法 461 条 2 項 3 号）といった自己株式を取得・保有することに関する規制（これらの規制を総称して以下「自己株式規制」という）に抵触しないかが論点となる。

この点については、ESOP 信託等の実務上、発行会社の計算による会社株式の取得・保有として、自己株式規制の適用を受けないかという問題と捉え、①取得に用いる資金の出所、②取得のための取引に関する意思決定の所在、③取得した株式に対する支配の所在といった要素を総合的に考慮して判断する考え方<sup>13</sup> が一般的である。その上で、以下のような観点に留意してスキームを組成することが一般的な対応となっている。

- ・ 議決権の行使など信託財産である会社株式の権限行使が、発行会社から完全に独立して行われること（あるいはこれらの権限の行使を一切行わないこと）
- ・ 信託財産である会社株式の配当や売却益が発行会社に帰属しないようにすること
- ・ 期中の信託の運営に関して発行会社が裁量を有していたり、発行会社が自由に信託契約の変更ができるようになっていないこと

加えて、実務上、ESOP 信託については発行会社の福利厚生費として合理性を有する範囲の規模で設定されることが通常であり、また、株式給付信託については一般に対象者の数が限られることからその規模が一定の範囲に限定されることが一般的である。そのため、（少なくともこれまでの実務においては）事実上、分配可能額規制の範囲内でこれらのスキームが組成されることが通常であり、前述の留意点を踏まえたスキーム組成がなされていることと相俟って、自己株式規制の制度趣旨を損なうことは想定されにくかったものと思われる。

ここで、直接 ESOP 信託等に関して論じられたものではないが、田中亘教授は、発行会社が信託した金銭を原資として発行会社の株式を取得する点で株式付与 ESOP 信託や株式給付信託と共に性質を有する株式需給緩衝信託<sup>14</sup> を対象とする論文<sup>15</sup>において、信託を通じて会社の株式を取得するスキームについて、自己株式に関する規制の適否をオール・オア・ナッシングの発想で考えるべきではなく、①自己株式の取得に関する規制（取得手続に関する規制及び財源規制）、②自己株式の保有に関する規制（自己株式の共益権や自益権の否定）、③自己株式の処分に関する規制（募集株式の発行と基本的に同一の規制）のそれぞれの趣旨・目的及び信託の具体的な内容を勘案し、その規制を当該信託に

も及ぼさなければ、規制の趣旨・目的を達成できなくなるといえるかどうかにより、それぞれの規制が課されるか否かを判断するべきという見解を示している<sup>16</sup>。この田中教授の見解は、前述の ESOP 信託等の実務での一般的な対応とは考え方を異にするものと評価できる。

以上のとおり、実務的には一定の運用が確立しつつあるものの、田中教授の見解も存在するなど ESOP 信託等に対する自己株式規制の適用関係は必ずしも明確とはいえない状況にあると評価できる。また、スキームの条件次第では、ESOP 信託等のようなスキームにより、発行会社の株主や債権者の利益を損なう可能性があることは否定できない。そのため、セーフハーバーの意味合いも含めて、発行会社が経済的な負担を引き受けつつ、信託財産として会社株式を取得・保有することになる場合の自己株式規制の適用関係について会社法に特則を設けることも検討されるべきものと考えられる<sup>17 18</sup>。

#### (b) 子会社による親会社株式取得規制との関係

子会社は、原則として、その親会社である株式会社の株式を取得してはならない（会社法 135 条。以下「親会社株式取得規制」という）。仮に ESOP 信託等が発行会社の「子会社」に該当する場合には、信託財産として会社株式を取得することが、この親会社株式取得規制に抵触することになるため、ESOP 信託等の「子会社」該当性が論点となる。

この点、会社法上、「子会社」とは、「会社がその総株主の議決権の過半数を有する株式会社その他の当該会社がその経営を支配している法人として法務省令で定めるもの」をいうとされており（会社法 2 条 3 号）、法務省令で定めるものとして「同号に規定する会社が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配している場合における当該他の会社等」が定められている（会社法施行規則 3 条 1 項）。この「会社等」とは、「会社（外国会社を含む。）、組合（外国における組合に相当するものを含む。）その他これらに準ずる事業体」と定義されており（会社法施行規則 2 条 3 項 2 号）、信託も「準ずる事業体」に当たる場合があると解することが穩当であるとされている<sup>19</sup>。

その上で、会社法上の子会社に該当するか否かの基準は、会計上の取扱いと同様と考える見解が有力である。そして、会計上、「委託者が信託の変更をする権限を有しており、委託者である当該企業に信託財産の経済的効果が帰属しないことが明らかであるとは認められない場合」に該当すると、信託財産は委託者の財産として処理されることになり、信

託ないし信託財産は「子会社」には該当しない<sup>20</sup>。

ここで、実務上、ESOP 信託等の信託契約においては、信託契約の当事者、すなわち委託者である発行会社、受託者及び信託管理人の合意により、信託の変更をすることができる事が定められることが一般的である。このように、委託者を含む関係者の合意により信託の変更をすることができる場合に、会計上、「信託の変更をする権限」を委託者が有していることになるか明示的な基準はないようである。もっとも、信託税制に関する法人税法 12 条 2 項及び所得税法 13 条 2 項においては、「信託の変更をする権限」に「他の者との合意により信託の変更をすることができる権限」が含まれることが明文の規定で明らかにされている（法人税法施行令 15 条 2 項、所得税法施行令 52 条 2 項）。このような税法上の取扱いが会計上の処理にも妥当するのであれば、前述の信託の変更に関する規定が信託契約に設けられていることにより、会計上、委託者である発行会社が「信託の変更をする権限」を有していることになる。加えて、ESOP 信託等においては、期中の信託費用に充当するために留保された金銭などが残存した場合に、発行会社が帰属権利者として残余を受領することが想定されているため、「委託者である当該企業に信託財産の経済的効果が帰属しないことが明らかであるとは認められない場合」にも該当するものと思われる。以上より、会計上、ESOP 信託等において信託財産は委託者の財産として処理されることになり、信託が発行会社の子会社に該当するわけではないことになる。この点を形式的に捉えて、会社法上も ESOP 信託等が発行会社の子会社に該当するものではなく、親会社株式取得規制に抵触するものではないと考えられる。

もっとも、親会社株式取得規制の趣旨は、子会社は親会社から出資を受け、かつ、株式の保有を通じて親会社の支配を受けているので、取得を自由にすると、自己株式の取得による弊害<sup>21</sup>と同様の弊害が生じる可能性があると説明されている<sup>22</sup>。しかるに、会計上、子会社に帰属するのではなく発行会社自身に帰属することのみを理由に、親会社株式取得規制に抵触しないと解することは、上記の制度趣旨と整合せず、解釈として形式的に過ぎるようにも思われる。そのため、自己株式規制と同様に、発行会社が経済的な負担を引き受けつつ、信託財産として会社株式を取得・保有することになる場合の親会社株式取得規制の適用関係についても、規制の趣旨に遡って会社法に明文の規定を設けることも検討されるべきものと考えられる<sup>23</sup>。

### (3) 労働法に関する課題

株式付与 ESOP 信託においては、従業員に対して株式が付与されることから、原則として賃金は通貨で全額を支払わなければならないとする賃金通貨払いの原則（労働基準法 24 条 1 項）に抵触しないかが論点となる<sup>24</sup>。

この点、実務上は、株式付与 ESOP 信託を通じた従業員に対する給付が労働基準法上の「賃金」に該当するものではないと整理できるように制度を設計することで対応しているものと思われる。2025 年 4 月 23 日より開催されている法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会においては、発行会社の従業員への交付を念頭に置いた株式の無償交付の対象範囲の見直しが検討事項の一つとして掲げられているが、その議論の中でも従業員に無償交付される株式が「賃金」（労働基準法 11 条）に該当しないことが、従業員に対する株式の無償交付の検討の前提になるとされている（同部会の部会資料 2・2 頁）。

ここで、賃金通貨払いの原則の趣旨は、「賃金は労働者の経済生活を支える基本的な糧であるので、受け取ってすぐ使える形で支払われるべきだということである」と説明されている<sup>25</sup>。そのため、立法論として、かかる規制趣旨に反しない範囲であれば、「賃金」として従業員に対する株式付与 ESOP 信託を通じた給付を行うことを認める余地もあると思われる<sup>26</sup>。また、5 年後に会社の普通株式を取得できる権利を付与するという株式裏賞が労働基準法上の「賃金」に該当するとした上で、労働者が使用者と対等な立場あるいは自由に意思決定できる立場にあり、労働者の完全な自由意思による合意があるのであれば、賃金通貨払いの原則は適用されないと判示した裁判例も存在する<sup>27</sup>。

以上を踏まえて、一定の範囲では、株式付与 ESOP 信託を用いるなどして「賃金」として従業員に会社株式を給付することが賃金通貨払いの原則の例外として認められるよう、労働基準法の見直しを行うことも検討されるべきであろう。

### (4) 金融規制に関する課題

従業員持株 ESOP 信託では当初に信託が株式を取得する場面や期中に従業員持株 ESOP 信託から従業員持株会に株式を売却する場面などに関して、株式付与 ESOP 信託及び株式給付信託では当初に信託が株式を取得する場面や（信託内で株式を換価処分してその代金相当額を従業員に給付する場合）信託が株式を換価処分する場面などに関して、インサイダー取引規制（金融商品取引法 166 条、167 条）に抵触しないよう取引を行うことが求

められる。

この点、一般に、売買契約の当事者として権利義務の帰属主体となる場合に限られず、他人に売買の委託、指図をする場合もインサイダー取引規制の対象となると解されている<sup>28</sup>。そのため、ESOP 信託等において、受託者に対して信託財産である会社株式の売買を指図する権限を有する者もインサイダー取引規制の適用対象となりうると考えられる。もっとも、ESOP 信託等のように、信託契約の定めや関係当事者の指図に従って信託勘定における株式の売買がなされる場合に、誰のどの行為に対してインサイダー取引規制が適用されるのか、必ずしも明確ではなく<sup>29</sup>、ESOP 信託等の実務としては過度に保守的な対応がとられていることもあるのではないかと思われる。

以上を踏まえると、信託契約の定めや関係当事者の指図に従って信託勘定における株式の売買がなされる場合のインサイダー取引規制の適用関係について、金融商品取引法に明文の特則を定めることも検討されるべきものと考えられる。

[注]

- 1 ESOP は Employee Stock Ownership Plan を略したもの。元々はアメリカで利用されている退職金・年金制度の一つであり、企業の資金拠出による従業員に対する株式給付制度を指すものである。
- 2 受託する信託銀行によって、役員報酬 BIP 信託（BIP は Board Incentive Plan）や BBT（Board Benefit Trust）と呼称されている。
- 3 信託の法務と実務・538-539 頁
- 4 信託の法務と実務・539-540 頁
- 5 信託の法務と実務・540 頁
- 6 松田良成＝山田昌史「新株予約権と信託を組み合わせた新たなインセンティブ・プラン（上）」旬刊商事法務 2042 号（2014 年）62-63 頁
- 7 松田＝山田・前掲注 6・62 頁
- 8 受益者に対して会社株式を交付するのではなく、会社株式を全て信託内で売却し、受益者に対してはその代金相当額を給付する場合には、金銭信託となる。
- 9 寺本昌弘『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』（商事法務、2008 年）311-312 頁
- 10 寺本・前掲注 9・311 頁
- 11 信託管理人と受益者代理人との間で裁判所による選任の可否に相違があることについては、「信託管理人の場合には、そもそも受益者が現に存しない場合であるから、信託管理人の権限と受益者の権利の競合という問題は起こり得ず…したがって、裁判所の決定により信託管理人…を選任できることとしても、受益者の権利が害されるといった事態は生じない。これに対し、受益者代理人の場合には…受益者代理人が選任されると、当該受益者代理人に代理される受益者は、原則として、信託に関する意思決定に係る権利を行使することができないことになる。したがって、裁判所の決定により受益者代理人を選任できることとすると、受益者の利益を著しく害することになりかねないのみならず、当該信託を設定するに当たり受益者代理人を選任しなかった委託者の合理的な意思にも反することになると考えられる」と説明されている（寺本・前掲注 9・322-323 頁）。この指摘との関係でも、少なくとも受益者が「不特定」で具体的に定まっていない段階においては、受益者自身による権利行使が観念されず、裁判所の決定による信託管理人又は受益者代理人の選任を否定する理由にはならないと思われる。
- 12 同様に、信託契約において「受益者代理人」と規定されていた当事者が、法的には信託管理人であると判断された場合、当該当事者を信託管理人として選任したものと取り扱い、信託法に基づく信託管理人に関する規律に矛盾しない限度で信託契約の規定の有効性が認められると解すべき場合が多いと考えられる。
- 13 2008 年 11 月 17 日に経済産業省が公表した「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」（以下「ESOP 報告書」という）14 頁以下
- 14 野村證券及び野村信託銀行が開発したサービスで、「大株主等が保有する株式をその発行会社が設定する信託を通じて取得し、株式市場における取引需給を勘案しながら時間をかけて流動化させていく仕組み」と説明されている (<https://www.nomuraholdings.com/jp/news/nr/news20220214102952.html>)。

- 15 田中亘「自己株式規制と信託」旬刊商事法務 2302 号（2022 年）53-61 頁
- 16 田中教授は、結論として、株式需給緩衝信託においては、①取引の経済的効果が会社に帰属するため自己株式取得規制は適用、②自己株式保有規制のうち共益権に関するものは権利行使の判断に会社が影響を及ぼすおそれがない場合は不適用、自益権に関するものは不適用、③少なくとも（a）公開会社の発行する上場株式を対象とすること、（b）株式の処分の決定に会社の業務執行機関が影響を及ぼすおそれがないこと、（c）株式の処分が立会内取引市場の取引によって行われることという要件を満たす場合には自己株式処分規制は不適用、という考え方を示している。これに対して、岩原紳作「株式需給緩衝信託® が提起する諸問題——自己株式の市場売却——」旬刊商事法務 2333 号（2023 年）4-25 頁は、自己株式の市場売却を認めることに疑問を呈し、株式需給緩衝信託が株主平等原則の趣旨に反し得るような仕組みであると評価している。その上で、田中教授は、岩原教授の批判に対する応答を田中亘「自己株式規制と信託・再説——信託を通じた法形成について」井上聰編著『株式と信託に関する研究』（トラスト未来フォーラム、2024 年）79-85 頁で公表している。
- 17 ESOP 信託等が自己株式規制に抵触すると評価される場合には、会社法上の効果に関する影響ほか、脱法信託（信託法 9 条）として信託契約により予定された効果が認められない可能性もあると考えられる。
- 18 ESOP 信託等が発行会社の新株発行又は自己株式処分により会社株式を取得する場合には、発行会社が取得原資の経済的な負担を引き受けていることなどから、発行会社に対する払込みが仮装払込みであり、新株発行又は自己株式処分の効力が否定されないかについても論点となる。この点に関する特則を会社法に設けることも検討されるべきものと考えられる。もっとも、自己株式規制との関係や仮装払込みとの関係についても、また、（b）で後述する親会社株式取得規制との関係についても、信託以外の法形式を用いた場合にも生じうる論点であり、現実的には信託の場面だけを取り出して立法的な対応を行うことはハードルが高いものと思われる。
- 19 弥永真生「子会社と関連会社」前田重行＝神田秀樹＝神作裕之編『企業法の変遷』（有斐閣、2009 年）456 頁
- 20 2009 年 2 月 6 日に企業会計基準委員会より公表された「連結財務諸表における特別目的会社の取り扱い等に関する論点の整理」11 頁
- 21 会社が株主との合意により自己株式を取得することは、①資本の維持、②株主相互間の公平、③会社支配の公正及び④証券市場の公正を害するおそれがあると説明されている（江頭憲治郎『株式会社法〔第 9 版〕』（有斐閣、2024 年）250-251 頁）。
- 22 江頭・前掲注 21・275 頁
- 23 なお、信託の場面に限らず、2001 年 6 月の会社法改正により自己株式の取得規制が改正された後も、親会社株式取得規制が事前規制として残されていることについて、神田秀樹『会社法〔第 27 版〕』（弘文堂、2025 年）111 頁は、「自己株式の取得規制を抜本的に改正したのに、子会社による親会社株式の取得の規制は従来どおりの事前規制のままというのは、いかにも不均衡であるし、また、理論的にもそのような事前規制を残しておく理由は見当たらない」と指摘し、「立法論としては、将来この点は見直される必要がある」と述べている。

- 24 なお、ESOP 報告書 23 頁では、「従業員持株会発展型 ESOP」と賃金通貨払いの原則の関係について、「従業員が従業員持株会に加入（入退会は従業員の任意）し、自ら金銭を拠出して株式を取得するものであって、使用者が当該株式を付与するものではないことから、通常、労基法上の賃金の「通貨払いの原則」に抵触することはないものと考えられる。また、企業拠出（奨励金）によって取得する株式については、……従業員持株会への入退会が真に従業員の自由意思に委ねられている限り、奨励金が労基法上の賃金に当たらないことから、当該奨励金によって取得した株式も賃金に当たらず、賃金の「通貨払いの原則」に抵触することはないものと考えられる」と述べている。
- 25 荒木尚志ほか編『注釈労働基準法・労働契約法 第1巻——総論・労働基準法(1)』(有斐閣、2023年) 326 頁〔森戸英幸〕
- 26 実際に労働基準法 24 条 1 項但書は一定の場合に賃金通貨払いの原則の例外を認めている。
- 27 東京地判平成 24 年 4 月 10 日（労働判例 1055 号（2012 年）8 頁）
- 28 横畠裕介『逐条解説 インサイダー取引規制と罰則』(商事法務、平成元年) 44 頁参照。
- 29 売買の指図をする者としてインサイダー取引規制の対象となる当事者の範囲が不明確であると同時に、指図を受けて売買を行う受託者がインサイダー取引規制の対象となるかどうかも明確ではない。

『民事信託』についての  
「商事信託に係る立法論的課題の整理と提言」

田 中 和 明

## 目 次

はじめに

1. 信託管理人・信託監督人・受益者代理人の隙間問題
2. 自己信託による遺言代用信託の設定の問題
3. 日本版裁量信託における利益相反の問題
4. 信託における遺留分侵害額請求の問題
5. 帰属権利者の遺言による変更
6. 遺言代用信託における信託の受益権と相続債務の問題
7. 後継ぎ遺贈型の受益者連続信託の期間の問題
8. 信託契約の締結の代理・媒介行為の問題
9. 家族信託の受託者による有価証券の運用に関する金融商品取引法上の規制の問題
10. 不動産登記法と信託法における信託登記の問題（ご参考）
11. 民事信託における税制上の問題（ご参考）

おわりに

## はじめに

本稿は、「商事信託に係る立法論的課題の整理と提言」に関する研究会報告として、民事信託について信託法を中心に条項を解釈論として整理し、かつ、立法論的な提言を行なおうとするものである。

民事信託とは、神田秀樹名誉教授の「商事信託の法理について」（信託法研究22号、1998年）によれば、「受託者が果たす役割が財産の管理・保全または処分である場合を『民事信託』と呼ぶ。」と定義されており、本稿における定義もこれと同様のものとし、検討の範囲についても、これと同様のものとする。また、家族の一員を受託者とする家族間の信託（以下「家族信託」という。）についても、民事信託の範疇にあるものは、民事信託の一つとして検討の対象とした上で、立法論として検討が必要があるものについても、提言を行いたい。

本稿における検討対象の法令については、信託法だけではなく、信託業法、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律、金融商品取引法等の信託に関する規制法のほか、不動産登記法、税法等についても、民事信託に密接に関係し大きな影響を与えているものについては、ご参考として、検討の対象としている。

なお、本稿における意見等に係る部分については、筆者の個人的見解であり、所属する組織等とは関係のないものであることをあらかじめご承知いただきたい。

### 1. 信託管理人・信託監督人・受益者代理人の隙間問題<sup>1</sup>

#### (1) 問題の所在

現行の民事信託の実務では、信託管理人・信託監督人・受益者代理人を利用することがあるが、この三つの制度は、現状、それぞれ機能しているものの、三つの制度ではカバーできない部分がある。具体的には、複数の受益者の一部が未存在である場合の将来の受益者となるべき者の権利に対する保護が不足しているのではないかという点である。

例えば、遺言代用信託や後継ぎ遺贈型の受益者連続信託のように、委託者が死亡後に、

信託期間が長期にわたり、かつ、現存の受益者と将来に受益者となるべき者とが存在するような信託においては、これらすべての受益者となるべき者の公平を勘案しながら、受益者への金銭交付の時期・金額・方法等を定める権限を有する者や当該権限に関与する者が求められることがあるが、この三つの制度では対応できないのではないかという問題である。

## (2) 信託管理人

まず、信託管理人は、信託法 123 条 1 項において、「受益者が現に存しない場合」に指定することができることが規定されており、立案担当者は、複数の受益者の一部が未存在である場合については、123 条 1 項における「受益者が現に存しない場合」には該当せず、信託管理人を選任することはできない<sup>2</sup>と説明している。また、学説においても、多数が、「『受益者が現に存しない場合』とは、現存する受益者が 1 人も存在しないことを意味し、1 人でも受益者が現存すると選任されない<sup>3</sup>」としている<sup>4</sup>。

## (3) 受益者代理人

次に、受益者代理人についても、信託法 138 条 1 項では、信託行為の定めにより、「その代理する受益者」を定めて、受益者代理人となるべき者を指定する定めを設けることができるものとされているが、「その代理する受益者」について、将来の受益者、すなわち将来「受益者となるべき者」も含むか否かが問題である。学説では、「受益者代理人は、自らが代理する受益者のために行行為をする者である。代理であるから、本人が現存しなければならない。<sup>5</sup>」との考え方方が通説とされているようである。

## (4) 信託監督人

さらに、信託監督人については、信託行為に、受益者が現に存する場合に信託監督人となるべき者を指定する定めを設けることができるものとされており（信託法 131 条 1 項）、信託監督人が保護の対象とすべき受益者は、「一部の受益者のためではなく、すべての受

益者のためにその権限を行使する<sup>6</sup>」と解されており、法制審議会においては、この場合の「すべての受益者」とは、将来の受益者も含むと説明されていた。学説においても、「信託監督人は、一部の受益者の為に選任されるものではなく、すべての受益者のために受託者に対する監督的機能等を行使する。<sup>7</sup>」との見解が有力である。

しかしながら、信託監督人が将来の受益者となるべき者のためにも、その権限を行使する者としても、その権限は、デフォルトでは、受託者を監視、監督するために必要となる権利であり、具体的には、信託法92条（17号・18号・21号・23号を除く。）に掲げる権利に関する一切の裁判上又は裁判外の行為をする権限に限定されている（同法132条1項本文）。

なお、信託法132条1項ただし書には、単に、「信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる」と記載されており、信託監督人の権限を拡大、拡張することが可能であるように読める。

家族信託の実務においては、委託者兼受益者が高齢者等で意思能力の減退、喪失に備えて、信託監督人を選任することがみられるが、この場合の信託監督人には、信託契約において、「第〇条 本信託において信託監督人が存在する場合には、受託者及び信託監督人が協議し、両名の合意により、信託の変更をすることができる。<sup>8</sup>」と記載されていることが多い。

実務においては、信託法92条（17号・18号・21号・23号を除く。）に掲げる信託監督人にデフォルトで与えられている信託法132条1項における信託行為の別段の定めにより、信託法92条（17号・18号・21号・23号を除く。）に掲げる信託監督人にデフォルトで与えられている権限を超える権利を付与している。

しかしながら、学説上は、「信託に関する意思決定にかかる権利は、受益債権のように個人的な利益の実現に直接関わるものではないが、受益権（そこに含まれる受益権的利益）の内容の変更にもつながるものであり、受益債権の行使等と区別すべき積極的な理由はないと思われる。<sup>9</sup>」との見解があり、「結局、より制約する定めのみが許されるというべきである。<sup>10</sup>」と縮小のみが認められるとの見解が有力である。

## (5) 解釈論の確立又は立法的対応

上記（4）のことから、信託監督人は、信託行為に別段の定めがあったとしても、信託の変更における受益者の意思決定等については、権利行使することができないことになる<sup>11</sup>。

また、信託行為の別段の定めにより、前述した遺言代用信託や後継ぎ遺贈型の受益者連続信託のように、委託者が死亡後に、信託期間が長期にわたり、かつ、現存の受益者と将来に受益者となるべき者とが存在するような信託において、これらすべての受益者となるべき者の公平を勘案しながら、受益者への金銭交付の時期・金額・方法等を定める権限を付与することや、受益者指定権・変更権を行使する権限を与えることもできない。

そこで、信託管理人・信託監督人・受益者代理人の制度についての立法論的な見直しが必要となる。まず、法制審議会における受益者代理人制度の導入に際しては、年金信託や社内預金引当信託のように、受益者が頻繁に変動するためにその固定性を欠くような場合や、受益証券発行信託において、無記名式の受益証券が発行され、転々流通する場合等への活用が想定されていたが、これらの場合には、受益者代理人には、その時点、時点で現存する受益者のためだけではなく、将来受益者となるべき者のためにも行動すべきことが期待されていたものと考えられる。また、信託法139条4項では、「受益者代理人があるときは、当該受益者代理人に代表される受益者は、第92条各号に掲げる権利及び信託行為において定めた権利を除き、その権利を行使することができない」と定められている。この点について、立案担当者の著書においては、「信託に関する意思決定に係る権利については、信託行為において受益者代理人によって代理される受益者も行使できることを定めておかない限り、受益者代理人のみが行使することができ、本人に当たる受益者が行使できなくなるという点において、一般の代理とは異なる。<sup>12</sup>」と述べられており、「民法上の代理とは異なる制度」と位置付けている。そうであるとすれば、受益者代理人の選任について、本人が現存しなければならない理由について、「代理であること」は理由にならず、受益者代理人は、信託法上の制度であり、民法の代理と同じに解する必要はないものと考える。

したがって、信託行為に「将来に受益者となるべき者」も対象とする旨が明確に定められている場合には、受益者代理人は、主に多数又は不特定の受益者のための制度であるこ

とに鑑み、その代理する「受益者」には、信託行為に定めれば、「将来受益者となるべき者」も含まれると解すべきと考える。

とはいっても、学説における通説的見解では、「将来の受益者となるべき者」のために受益者代理人を選任しても、当該受益者代理人には、「将来受益者となるべき者」のためには、善管注意義務は課されないと解される可能性が高いものと考えられる。したがって、解釈論又は立法論として、「将来受益者となるべき者」のためにも「受益者代理人」を選任することができるようすべきであると考える<sup>13</sup>。

## 2. 自己信託による遺言代用信託の設定の問題<sup>14</sup>

### (1) 問題の所在

アメリカにおいては、20世紀後半から、財産承継プランの一環として、委託者が信託を撤回・変更する権利を留保する撤回可能信託（revocable trust）を信託宣言により設定することが広く行われており、このことは、近年における信託の成功例といつても過言ではない<sup>15</sup>。

この撤回可能信託は、「自己信託により設定され、委託者の生存中は委託者が生涯受益者として信託財産の収益を受領するが、委託者が信託を撤回する能力を喪失した時に後任の受託者が就任し、委託者の死亡後に残余財産受益者（remainder beneficiary, (略)）が元本に係る給付を受けるというものである<sup>16</sup>」が、わが国において、このスキームに相当するものとしては、遺言代用信託を自己信託することであると考えられる。

わが国においても、自分の財産が他人である受託者名義になることを避けて、自らが受託者として財産を管理して、かつ、第一受益者となり、意思能力を喪失した際には、信頼できる後継受託者に管理させ、さらに死亡した際には、自らがあらかじめ指定した第二受益者に承継させる信託のニーズがあるものと考えるが、下記（2）の信託法上の法的懸念があること等から、実施されていない。

## (2) 遺言代用信託を自己信託で設定する場合の信託法（163条2号）上の問題

わが国の遺言代用信託は、通常、委託者が第一受益者となるが、信託法90条1項1号のタイプでは、委託者が死亡するまでは、委託者以外に現に存する受益者は存在せず、2号のタイプにおいても、委託者が死亡するまでは、第二受益者は、受益者としての権利は有しないものとされていることから、信託設定の時点では、一見、受益者は委託者である受託者のみであると考えることもできる。そのため、遺言代用信託を自己信託で設定すると、設定した時点では委託者兼受託者が受益者にもなることから、信託の終了事由を定めた信託法163条2号の「受託者が受益権の全部を固有財産で有する状態」に該当し、1年間で終了するという懸念がある。

## (3) 信託法163条2号の問題に対する考え方

信託法90条1項1号に定める遺言代用信託の第二受益権は、委託者の死亡という始期が付された受益権であり、また、同項2号の第二益権は、信託設定の時点で効力が発生し、委託者の死後に給付を受けることができる受益権である。すなわち、これらの受益権は、いずれも、始期付き、条件付きではあるものの、受託者が有する第一受益権とは別の受益権であり、特に、2号の信託においては、受益権は信託の設定時点で効力が発生しており、第一受益権と第二受益権の2つの受益権は、同時に発生し存続しているのである<sup>17)</sup>。

信託法163条2号においては、「受託者が受益権の全部を固有財産で有する状態が1年間継続したとき」に終了するとされているが、この「状態」については、自己信託により遺言代用信託を設定しても受託者が、第一受益権に加えて第二受益権についても取得していない限り、条文上受託者が受益権の全部を固有財産で有する状態ではない。したがって、遺言代用信託を自己信託で設定しても、1年間で終了される事由には該当しないものと考える。なぜならば、信託法163条2号の要件を満たしていないからである。

この点について、能見善久名誉教授は、「委託者死亡時に受益権を取得する後継受益者が定められている場合には、委託者＝当初受託者が享受するのは信託利益の全部ではないと考えて、委託者＝受託者＝当初受益者の状態が生じても、163条2号の終了原因には該

当しないと解することである。遺言代用信託では、委託者が当初受益者となっていても、当初受益者の利益享受によって信託財産がなくなることは考えておらず、むしろ多くの財産を後継受益者に残すことを委託者は意図しているのである。<sup>18</sup>」と述べられている。さらに、同教授は、「もう1つの考え方としては、信託法90条1項1号の受益権も、2号の場合の受益権も、委託者生存中は信託行為に別段の定めがない限り、受益権は行使できないので（90条2項）、委託者生存中は受託者を監督する仕組みがないことになるから、やはり163条2号の信託終了事由に該当するという形式論もありうる。しかし、これはやはり適当ではない。遺言代用信託において、委託者が受託者となる自己信託で委託者＝受託者＝受益者となることで、委託者が信託行為に従ってではあるが、自分で適切と考える方法で信託財産を管理することは、遺言の場合を考えれば、むしろ自然であり、委託者＝受託者＝受益者による信託運営をコントロールする仕組みがないことを理由に、163条2号によって信託を終了させるのは、本末転倒であろう。<sup>19</sup>」と肯定的見解を述べられている。

一方、道垣内弘人教授は、「そのように解すると、委託者はその死亡時まで一定の財産を自らが受益しながら、自らの責任財産から離脱させることができることになる（さらには、受益者の変更も自由にできる（同90条1項本文））。妥当ではなく、賛成できない。<sup>20</sup>」と否定されており、木村仁教授は、条件付きで肯定的見解<sup>21</sup>をとられている。

#### （4）自己信託で遺言代用信託を設定する場合のための立法論的提言

旧信託法においては、受託者が共同受益者の1人である場合を除いて、何人の名義によつても信託の利益を享受することができない旨が規定されていたが（旧信託法9条）、信託法8条では、「受託者は、受益者として信託の利益を享受する場合を除き、何人の名義をもつてするかを問わず、信託の利益を享受することができない」ものとし、受託者が、受益権の全部を保有することになつても直ちには信託が終了しないものとされている。

一方、信託法163条2号において、「受託者が受益権の全部を固有財産で有する状態が1年間継続したとき」には、信託は終了するものとされている。

立案担当者の著書によれば、この163条2号の趣旨は、「受託者が受益権の全部を固有財産で保有するという状態が生じている場合には、信託において最も重要な関係である受託者と受益者との間の信認関係ないし監督関係を観念することができず、受託者が他人の

ために信託財産を管理・処分するという信託の構造が認められないため、このような信託を存続させておく意義に乏しいと考えられることから、このような状態を解消するまでのあくまでも一時的な猶予期間として『1年間』という期間を定めたものである。」<sup>22</sup>と述べられている。

したがって、立案担当者の説明を前提とすれば、信託を「1年間」以上存続させるためには、受託者との間で信頼関係を有し、監督できる者が必要であり、そのことにより受託者が他人のために信託財産を管理・処分するという信託の構造が認められるような状態にすればよいということになる。しかしながら、信託法90条1項1号はもとより、2号の遺言代用信託についても、委託者が死亡するまでは、受益者としての権利を有しておらず、その間は、受託者に対する監督者が存在しないことになっている。

そこで、そもそも、自己信託で遺言代用信託を設定した場合でも、受託者は、当然、第二受益者のためにも行動しなければならないが、2号の遺言代用信託において、委託者死亡前においても、信託行為の別段の定めにより、第二受益者に受託者に対する監視・監督権（92条各号（17号、18号、21号及び23号を除く）の権利）を付与するという方法が考えられ、そうすれば、一般の信託と同様に「受託者が他人のために信託財産を管理・処分するという信託の構造が認められる」ことになる。また、信託監督人を必置とすることも考えられる。

能見善久名誉教授も、「実務的な対応としては、信託法163条2項に形式的に該当しないように、信託行為で後継受益者に信託監督的権利の行使を認める旨の別段の定めを置くか（90条2項）、委託者が受託者となるとしても、他の受託者を共同受託者という形をとるか、などの方法によることが望ましい。<sup>23 24</sup>」と述べられている。

したがって、わが国の信託法においても、自己信託により遺言代用信託を設定することができることを明確にするためには、立法論として、90条2号の遺言代用信託において、委託者死亡前においても、信託行為の別段の定めにより、第二受益者に受託者に対する監視・監督権（92条各号（17号、18号、21号及び23号を除く）の権利）を付与している場合には、自己信託によっても遺言代用信託を設定することができることを明文で規定することを提言したい。

### 3. 日本版裁量信託における利益相反の問題

#### (1) 問題の所在

裁量信託とは、「受益者や、その受益内容が決まっておらず、受託者が裁量に基づいてそれを定めるという信託<sup>25</sup>」であり、アメリカでは一般に広く利用されている。

ところが、わが国の民事信託（家族信託）においては、受益者の決定を受託者の裁量に基づくという意味での裁量信託は、後述する税務上の問題があり、ほとんど利用されていない。わが国において、実務上、裁量信託と呼ばれているのは、受託者が受益者に給付を行う時期や額について受託者にその決定が委ねられている信託である。

本稿では、この信託を「日本版裁量信託」と呼ぶこととする。

わが国の家族信託においては、高齢者が自らの生活・療養のために、長男等の子を「受託者」として信託を設定し、生活・療養費の給付の時期や額の決定を委ねていること（上記の「日本版裁量信託」）が多いが、その際、当該「受託者」を信託終了時における残余財産の帰属先（帰属権利者又は残余財産受益者）としていることが大半である。

このような場合、受託者＝帰属権利者（又は残余財産受益者）は、委託者兼第一受益者との関係で、給付の時期や額の決定等を行うことが、常に利益相反の問題となり得る。

すなわち、受託者は、委託者兼第一受益者に対する給付を増やせば、自らが受け取る財産は減少し、給付を減らせば、最終的に自らが受け取る財産は増大するという利益相反の関係になる。

受託者＝帰属権利者（又は残余財産受益者）で、「日本版裁量信託」の場合においては、委託者兼第一受益者が「生活・療養」に必要な給付が受けられないときには、受託者は何らかの義務違反になることが想定されるが、委託者兼第一受益者への給付が抑えられている場合には、給付についての基準が明らかでないことから、受託者の責任を追及することは困難である<sup>26</sup>。また、受託者の責任を追及したり、無効を主張したりする際に、委託者兼第一受益者が高齢者の場合には、意思能力が減退又は喪失している場合が想定され、その場合には、委託者兼第一受益者自らは責任追及ができないという問題がある。

## （2）受託者＝帰属権利者（又は残余財産受益者）の利益相反の問題に対する立法論的提言

アメリカの UTC802 条(i)項においては、受託者が行うと本条に違反することになる取引を行おうとする場合、裁判所は、その決定を行う特別受認者を選任することができる事が規定されており、わが国においても、法制審議会<sup>27</sup>において、立案担当からは、この UTC に倣って、裁判所は、特別代理人のような者を選任しなければならない旨の規律が必要ではないかとの提案があったが、特段の議論もなく導入は見送られた。そして、受益者の保護機関としては、信託管理人、信託監督人、受益者代理人の制度が導入された経緯がある。

立法論としては、日本版裁量信託において、受託者＝帰属権利者（又は帰属権利者）が常態化していることに鑑み、このような状況下においては、アメリカの UTC における特別受認者のような制度の導入か、又はその代替として「受益者代理人」を必置とすることを明文化することが考えられる。

## 4. 信託における遺留分侵害額請求の問題<sup>28</sup>

### （1）問題の所在

現行実務において、財産の承継を目的とする信託においては、遺留分侵害が問題となることが想定されるが、相続法改正前の旧民法下より、信託に関して遺留分を侵害している行為は何か、信託設定のどの部分が遺留分を侵害しているのかについて、学説上、見解が対立している。

大きく分けて、信託設定行為を侵害行為とみる見解（①信託行為説）と、信託の受益権の付与行為を侵害行為とみる見解（②受益権説）である。この 2 つの見解のほかにも、信託財産移転行為説や折衷説等があり、信託財産説にも、受託者説と受託者 + 受益者説に分けて論ずる場合もあるが、現時点では、通説というものがなく判例もない<sup>29</sup> 状況である。さらに、相続法の改正による影響もあり、法的安定性のためには、解釈論又は立法論として何らかの整理が必要である。

## (2) 信託行為説

信託行為説は、信託の設定行為自体を遺留分の侵害と捉える見解である。遺留分の算定は、「被相続人が相続開始の時において有した財産の価額にその贈与した財産の価額を加えた額から債務の全額を控除した額とする」（民法 1043 条 1 項）とされているが、「被相続人が相続開始の時において有した財産の価額」に算入されるのは、信託設定により受託者に移転した財産である。

信託行為説をとった場合、相続法の改正により、民法 1046 条 1 項の遺留分侵害額に相当する金銭債権に係る債務は、信託財産責任負担債務となるものと考えられるが、その債務は、信託財産に限定された債務なのか、それとも、受託者の固有財産も引当てにすることができる債務なのかが問題となる。

当該金銭債権は、信託設定により、委託者から受託者に移転された財産が、遺留分権者に対する侵害とみているものの、受託者が信託設定により利益を得ているわけではないことから、その責任財産は信託財産に限定され、固有財産で弁済する義務まではないように考えられる。しかしながら、相続法の改正は、遺留分の減殺請求により物権的効果を生じさせることなく、金銭債権を遺留分権者に付与することにしていることから、この金銭債権に係る債務は、信託財産に責任財産を限定しない通常の信託財産責任負担債務であるとも考えられ、その場合、信託法 21 条 1 項 2 号の「信託財産に属する財産について信託前の原因によって生じた権利」に該当するものとも考えられる。

受託者は、遺留分侵害額請求がなされた場合、善管注意義務の観点から、信託の終了を避けるため、言い換えると、信託目的達成のために、信託として資金調達をして金銭債権に係る債務を弁済するか、受託者が立て替えることが考えられる。その後、信託債務の弁済又は受託者の立替えを解消するための信託財産への求償が行われるものと考えられるが、弁済又は求償に必要な信託財産がない場合には、受益者に求償できるのかどうかが問題となる。

受託者は、信託の設定により利益を得ているわけではないことから、当然、求償は可能とすべきである。信託法においては、受託者には、受益者に対する償還請求権が認められていないことから、信託法上の法的根拠は見出すことができないが、受益者には、不当利得として返還請求できるものと考えられる。ところが、受益者が得ている利益（受益権の

価額)は、信託財産よりも少額であることが想定されることから、全額は求償できない場合も考えられる<sup>30</sup>。

また、遺留分侵害額に相当する金銭債権と他の信託債権との優劣については、どのようになるのかが明らかではない。相続法改正前の民法下においては、信託設定の効力が否定されて、信託財産が受託者から委託者へ返還される場合には、遺留分減殺請求が、信託債権者に優先することになると考えられるが、現民法においては、単なる信託財産責任負担債務として、他の信託債権者と同順位となるのではないか。

さらに、信託の設定により、委託者から受託者に財産が移転した時点が遺留分の侵害時点となるとの信託行為説によれば、遺言代用信託の設定の場合には、共同相続人の一人が受益者となった場合には、その設定が、委託者の死亡による相続の開始時の 10 年以上前であれば、現民法 1044 条 3 項の類推適用により、遺留分の算定をするための価額には算入しないことになる。すなわち、この場合、受益者は遺留分侵害額の請求を受けることができないことになる。

### (3) 受益権説

受益権説は、委託者が信託を設定し、当該信託の受益権を受益者に付与する行為を遺留分の侵害と捉えて、「被相続人が相続開始の時において有した財産の価額」(民法 1043 条 1 項)に算入されるのは、信託財産自体の価額ではなく、受益権の価額であると考える見解である。遺留分額の侵害により、受益権の帰属には変動が生じるが、信託の効力や信託財産には影響はなく、帰属した受益権が遺留分権利者に移転するだけである。

しかしながら、相続法の改正により、受益権説の場合は、受益権の帰属により侵害された額(受益権の価額)に相当する金銭債権が発生することになり、請求の相手は受益者となる。当該金銭債権については、受益権だけが引当てになるのではなく、単に、受益者に対する金銭債権となるものと考えられる。受益者は、委託者が死亡した時点の信託受益権の価額に相当する金銭の額を基礎として算定される遺留分侵害額を遺留分権者に交付するだけで、信託の他の関係者にも影響を与えることなく完了することになる。

ただし、依然、受益権の付与を遺留分侵害とみるため、遺留分侵害に相当する金銭債権の額は受益権の価額となり、評価が難しいという問題は残る。

また、後継ぎ遺贈型の受益者連続信託においては、第一次受益者だけではなく、第二次受益者についても遺留分の侵害をすることが考えられ、第二次受益者は、第一次受益者が死亡した際に受益者になることから、数十年後に財産を取得することになる<sup>31</sup>。現民法では、裁判所は、相当の期限を許与することができることになっているが、果たして、数十年の期限を許与するのかという問題がある。

#### （4）信託における遺留分の侵害に関する立法的対応の必要性

現民法においては、遺留分権利者が、受遺者又は受贈者に対し、遺留分侵害額に相当する金銭の支払いを請求することができることから、受益権説の立場により、受益者に対して、信託設定に基づき付与された受益権に相当する金銭債権を有することとする方が簡明であり、実務により親和性のあるものになっているといえるため、受益権説を前提とした解釈論の確立又は立法的対応が望まれる。しかしながら、後継ぎ遺贈型の受益者連続信託における第二次の受益者の遺留分侵害への対応等、新たな問題も考えなければならない。やはり、立法論での対応が望まれる。

### 5. 帰属権利者の遺言による変更<sup>32</sup>

#### （1）問題の所在

信託法89条1項では、受益者を指定又は変更する権利（以下、「受益者指定権等」という。）を有する者の定めのある信託においては、受益者指定権等は、受託者に対する意思表示によって行使することができるものとし、同条2項では、委託者の遺言によつても行使することができるものとしている。

遺言代用信託は、「受益者指定権等」を有する者の定めのある信託であることから、遺言により「受益者指定権等（受益者指定権及び変更権）」を行使することができる（信託法89条1項）。一方、実務においては、遺言代用信託のように第二受益者を指定して財産の承継を行うのではなく、第二受益者の代わりに、「帰属権利者」を承継者とするものが多くみられるが、信託法には、「帰属権利者」を遺言により指定又は変更できる定めはない。

しかしながら、家族信託等の実務においては、そのニーズは強いようである。

## （2）帰属権利者の遺言による変更の可否についての学説等

帰属権利者は、①信託行為において残余財産の帰属すべき者とされており、その点で、残余財産受益者と類似した性質を有すること、②信託の清算中は、受益者とみなすとされていること（信託法183条6項）、③帰属権利者の変更を信託の変更で行わなければならぬこととすると信託当事者に影響が大きいと考えられること、④信託設定時の信託当事者の合理的な意思としては帰属権利者を残余財産受益者と同様に扱っていると考えられることから、帰属権利者の変更について、信託法89条、90条における受益者の変更の規律を帰属権利者に類推適用することは可能と考えられる、との実務家の見解<sup>33</sup>がある。

しかしながら、学説上は、信託法には、「帰属権利者」を遺言により指定又は変更できる定めはないことから、帰属権利者の指定又は変更については、遺言で行使することはできず、結局、信託の変更により行うことになるとの見解<sup>34</sup>が有力であり、私見も同様である。

## （3）帰属権利者の遺言による変更についての立法論的対応

遺言代用信託の場合、デフォルト状態では、受益者の指定・変更は、委託者のみで行使することができるが、帰属権利者の場合には、信託の変更の手続きが求められ、「受益者」と「帰属権利者」の位置づけから、より簡便な手続きがあつてもよいはずであり、信託行為において「帰属権利者の指定権・変更権」を有する者が定められていれば、遺言による「帰属権利者」の変更についても、認められてもよいのではないか。立法的対応が望まれる。

# 6. 遺言代用信託における信託の受益権と相続債務の問題<sup>35</sup>

## （1）問題の所在

例えば、事業に成功し多額の資産を有するようになった人が、自らの推定相続人の一人

を受益者とする遺言代用信託を設定していたところ、その数年後に事業の業績が悪化して多額の債務を負ってしまい、そのまま死亡した場合において、当該受益者が相続放棄又は限定承認をしたときには、当該信託の信託財産は、被相続人の債権者の債務の引当てにされるか否かが問題となる。

## (2) 死因贈与における考え方

上記の事例と同様に、不動産の死因贈与の受贈者が贈与者の相続人である場合において、限定承認がされて争いとなつた判例がある。その判例では、限定承認をした不動産の死因贈与の受贈者が、贈与者の相続人である場合において、「限定承認がされたときは、死因贈与に基づく限定承認者への所有権移転登記が相続債権者による差押登記よりも先にされたとしても、信義則に照らし、限定承認者は相続債権者に対して不動産の所有権取得を対抗することができない」というべきである。<sup>36</sup>」との考え方方が示されてる。

弁護士等の実務家間においては、遺言代用信託は、「委託者の死後の財産の承継、配分という点で経済的、実質的目的を遺贈、死因贈与と共にし、委託者の生前における原則無償の契約である」という点で死因贈与と同一であり、「遺言代用の信託の受益者と相続債務との関係は、死因贈与における受贈者と相続債権者との関係と同視し」その関係に「適用される法理をもって解決すべしとするのは素直な理解といえるだろう。<sup>37</sup>」との見解が有力である<sup>38</sup>。

上記のとおり、生前の信託契約により、死後の自分の財産の分配を決定することから、実質的、経済的に死因贈与契約に類似している。そのため、死因贈与と同様に、遺言代用信託の受益者が委託者の相続人である場合で、限定承認をしていれば、その限定承認者は、被相続人の財産の限度においてのみその債務を弁済すれば免責されるという利益を受け、他方、相続債権者はこれに伴い弁済を受けることのできる額が減少するという不利益を受けることとなり、限定承認者と相続債権者との間の公平を欠く結果となることから、限定承認は認められないとの考え方もあり立ちそうである。

### (3) 生命保険における考え方

一方、遺言代用信託は、信託契約が締結された時点では、信託財産は委託者の生存中に委託者の財産から受託者に移転しており、委託者の財産、すなわち、委託者が死亡した場合には委託者の相続財産となるべき財産からは分離されており、生命保険に類似している。

生命保険の死亡保険金請求権は、その保険金受取人が、自らの固有の権利として取得し、相続財産に属するものではないとの見解が通説である<sup>39 40</sup>。

この通説での考え方を前提とすれば、その保険金受取人が被保険者の相続人として相続放棄又は限定承認の手続をとったとしても、その保険金受取人は保険金を取得することができることになり、被相続人の債権者は、保険給付請求権を引当財産として執行の対象とすることはできないことになる<sup>41 42</sup>。

裁判例<sup>43</sup>においても、生命保険の保険事故発生の後に、保険金受取人が相続放棄の手続をとり、さらに、保険者に死亡保険金の給付請求権を放棄した事案において、当該請求権は、保険金受取人の指定の効力が生じなかつたとみなされ、保険契約者又はその相続人に帰属されることなく、当該請求権は確定的に消滅する旨が判示されている<sup>44</sup>。すなわち、保険金受取人が、自らの固有の権利として取得し、相続財産に属するものではないとの通説を採用している。

### (4) 遺言代用信託における相続債務についての解釈論の確立又は立法的対応の必要性

遺言代用信託は、信託契約が締結された時点で、信託財産は委託者の生存中に委託者の財産から受託者に移転しており、委託者が死亡した場合には「委託者の相続財産となるべき財産からは分離されていること」を根拠に、上記の保険契約と同様に、当該信託の信託財産は、被相続人の債務の引当てにできないとする余地はあるものと考えるが、学説における通説、判例もなく、確立した解釈や立法的解決が求められる。

## 7. 後継ぎ遺贈型の受益者連続信託の期間の問題<sup>45</sup>

### (1) 問題の所在

信託法 91 条は、信託法改正要綱の時点では、「受益者の死亡により、当該受益者の有する受益権が消滅し、他の者が新たな受益権を取得する旨の定め（受益者の死亡により順次他の者が受益権を取得する旨の定めを含む。）のある信託は、当該信託がされた時から 30 年を経過した時に現に存する受益者が当該定めにより受益権を取得した場合であって当該受益者が死亡するまで又は当該受益権が消滅するまでの間、その効力を有するものとする。」であったが、制定された信託法 91 条では、要綱における「30 年を経過した時に」との文言が、「30 年を経過した時以後に」に修正された。この修正が信託期間の解釈を複雑にしている。

### (2) 学説における解釈

立案担当者の著書によれば、この点について、「ある時点までに出生していたか否かで権利の帰趨が決まるという立法は法制上望ましくないという判断<sup>46</sup>」により修正されたと説明されている。

この修正により、後継ぎ遺贈型の受益者連続信託の効力は、30 年経過した後に生ずる新しい受益者が最後の受益者となると解することになる。したがって、30 年経過した後に、最初に、受益者となった時が、信託設定から 50 年後であったとしても、その者までは受益者となることができるうこととなり、その者が死亡するか、受益権が消滅するまでは、当該信託は有效地に存続することになると考えられる。

寺本昌広『逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕』（商事法務、2008）262 頁においても、同様に「信託がされたときから 30 年を経過した後は、受益者の新たな取得は一度しか認められない」と説明されている。しかしながら、「現に存する受益者」は、「何時の時点の受益者であるのか」についての明確な説明はなかった。一方、村松秀樹編著『概説 信託法』（金融財政事情研究会、2023）232、233 頁では、最後の受益者は、信託設定後 30 年を経過した時に必ずしも生まれている必要はない<sup>47</sup> 旨の説明がなされている。

学説においては、①「現に存する受益者」に意味を持たせて、受益者となるべき者は、30年経過の時点で現存していなければならないとする見解<sup>48</sup>があるが、一方で、②受益者となるべき者は、前受益者が死亡の時点で現存していればよいとの見解<sup>49</sup>もある。いずれにしても、明確化が必要であると考えられる。

### (3) 30年を経過した時以後に受益者が複数存在する場合

また、後継ぎ遺贈型の受益者連続信託において、第二順位の受益者を当初受益者の「相続人」と指定すること等により受益者が複数名となることが考えられるが、その場合、信託設定時から30年の経過時点でも受益者が複数存在し、さらに次順位受益者も複数となることが想定される。

このとき、まず、信託が設定された時から30年を経過した時以後の受益権について、同時に複数の者が取得することに問題はないものと考えられる。

次に、30年経過後に受益権を取得した複数の受益者のうち、①最初に受益者が死亡した時点まで、又は、②最後に受益者が死亡した時点まで、存続するとの2つの考え方があり得る。この点について、学説においては、受益権の取得は1回限りというルールは、30年経過後の複数の受益者が、いずれが先に死亡するかにより、「利益享受の状況が大きく変わる点に疑問を覚える」ことから「信託設定時から30年経過時点で生存する、受益者となる可能性のある者が全てが死亡するか受益権が消滅するまでは信託が存続する」との考え方により、②説をとる見解<sup>50</sup>がある。一方で、②説をとった場合、先に死亡した受益者に係る受益権については、30年経過後も複数回の受益者連続が実現することとなることから、「30年経過後に受益権を取得した受益者のうち最初に受益者が死亡した時点で当該信託は効力を失う（終了する）と考えるのが妥当である<sup>51</sup>」と①説をとる見解がある。

この点についても、明確化が求められる。

### (4) 帰属権利者・残余財産受益者の位置づけ

さらに、信託法91条に定める後継ぎ遺贈型の受益者連続信託の最終受益者の受益権が消滅すると、信託は終了するが、その残余財産は、帰属権利者が定められている場合には、

当該帰属権利者に帰属し、また、残余財産受益者が定められている場合には、当該残余財産受益者に帰属する（信託法 182 条 1 項）。

この場合、残余財産受益者に帰属すると定められている場合には、もう 1 回、受益者の連続が生じることになるが、帰属権利者と残余財産受益者を区別する実益がないので、このように解するべきであるとの見解<sup>52</sup>がある。

一方、法的には、残余財産受益者は、あくまでも受益者であることから、区別して考えるべきであるとの考え方もあり得る。この点についても、明確化が求められる。

## 8. 信託契約の締結の代理・媒介行為の問題<sup>53</sup>

### （1）問題の所在

後見制度支援信託の信託契約締結の代理・媒介については、信託契約代理業として、信託業法の適用を受ける。後見制度支援信託は、元本てん契約の付された自益の合同運用指定金銭信託であり、この類型の信託は、金融商品取引法上、受益権の発行時が、委託者による受益権譲渡時とされている（金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令（以下「定義府令」という。）14 条 4 項 1 号イ参照）。

すなわち、信託契約締結段階では受益権は発行されておらず、信託契約の締結の代理・媒介は有価証券の募集等の取扱いに該当しないこととなることから、信託契約の締結の代理・媒介については、信託契約代理業（信託業法 2 条 8 項）として、信託契約代理店の登録等の開業規制（信託業法 67 条）及び行為規制（信託業法 74 条から 76 条まで）が適用される。

一方、元本補てん契約のない実績配当型合同運用指定金銭信託についての信託契約締結の代理・媒介については、受益権の発行時が、信託の効力発生時であることから、金融商品取引法が適用され、第二種金融商品取引業となる。

後見制度支援信託等の元本てん契約の付された自益の合同運用金銭信託における信託契約締結の代理・媒介については、金融商品取引法の制定当初、受益権の発行時が、信託の効力の発生時とされていたことから第二種金融商品取引業に該当し、金融商品取引法の適用を受けていた。ところが、後見制度支援信託の受託件数・受託残高が急激に伸びたこと

もあり、信託契約締結の代理・媒介については、第二種金融商品取引業よりも信託契約代理業が望まれ、平成 26 年に現在の内閣府令 14 条 4 項 1 号イに改正された経緯がある<sup>54</sup>。

後見制度支援信託に関しては、上記の改正は実務のニーズに合致するものと考えられるが、金融商品取引法の制定により信託受益権が同法の規制対象とされたことから、金融商品取引法と信託業法との適用関係が複雑化しており、わかりづらくなっていることは否めない。

## (2) 信託契約締結の代理・媒介に関する金融商品取引法と信託業法の適用関係

そこで、例えば、信託契約締結の代理・媒介について、「信託の設定時の規制」は、「信託業法」を適用し、「信託受益権の譲渡時における規制」については、「金融商品取引法」を適用する改正が考えられる。

そのためには、定義府令の改正により、元本補てんのない合同運用金銭信託の発行時期についても、元本補てんのある合同運用金銭信託と同様に、「効力発生時」から「受益権譲渡時時」に改正することが考えられる。この改正を行えば、他益信託を除き、すべての種類の信託受益権の発行時が、「受益権譲渡時」となるため、信託設定時には、受託者、信託契約締結の代理・媒介者とともに、金融商品取引法の適用を受けることはなく、信託業法が適用される。なお、他益信託については、信託受益権の発行時期が、「信託効力発生日」となっているが、発行者が「受託者」ではないことから、金融商品取引法の適用はなく、信託業法が適用される。

また、このような局所的な見直しではなく、信託受益権に関する金融商品取引法と信託業法の適用関係の抜本的な見直しについて検討する必要があるのかもしれない。

## 9. 家族信託の受託者による有価証券の運用に関する金融商品取引法上の規制の問題<sup>55</sup>

### (1) 問題の所在

金融商品取引法では、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に基づいて主として有価証券又はデリバティブ取引にかかる権利に対する投資として、集団投資スキーム持分等を有する者から出資又は拠出を受けた金銭その他の財産の運用を行う「自己運用行為」は、金融商品取引業の投資運用業として（金商法2条8項15号、28条4項）、登録が必要となるが、この出資又は拠出には、信託受益権も含まれている（同法2条8項15号ロ・2条2項1号）<sup>56</sup>。また、金融商品取引法では、「対公衆性」のある行為を「反復継続」して行うことを「業として行う」とこととし（金商法2条8項柱書）、金融商品取引業の要件としている。

したがって、家族信託における「自己運用行為」については、金融商品取引法の適用を受けるおそれがある。

### (2) 金融商品取引法上の「投資運用業」としての「反復継続性」

金融商品取引法上の「投資運用業」としての「反復継続」とは、①受託者として信託事務の一環として、投資運用の判断を「反復継続」していることを意味するのか、それとも、②受託者としての「投資運用」に関する契約（この場合は信託契約）を複数回締結する、すなわち、複数回信託の受託をすることを意味するのであろうか。

学説上の通説はないが、井上聰弁護士は、「信託期間中に、信託財産に属する金銭を有価証券またはデリバティブに係る権利に対する投資として運用する場合には、当該運用判断を行う者が対象信託の受益権すべてを保有している場合（省略）を除き、かかる運用判断は、受益者のために反復継続してなされると評価されるかぎりにおいて、金融商品取引業（金融商品取引法2条8項）の一類型である投資運用業（金融商品取引法28条4項）に該当する。この運用判断を対象信託の受託者が反復継続して行う場合、その行為は金融商品取引法2条8項15号ロに該当することにより投資運用業に該当することとなるため、

受託者は、信託兼営金融機関または信託会社である場合を除き、金融商品取引法 29 条に基づき内閣総理大臣の登録を受ける必要がある。<sup>57</sup>」と述べられ、①説をとられている<sup>58</sup>。

金融商品取引法 28 条 4 項において「投資運用業」とは、金融商品取引業のうち、同法 2 条 8 項 12 号・14 号・15 号に掲げる行為のいずれかを業として行うことをいい、銀行、協同組織金融機関その他政令で定める金融機関が、当該行為のいずれかを業として行うことと含むものと定められており、このうち、12 号イにおいては、「投資一任契約」が規定されており、「当事者の一方が、相手方から、「金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部又は一部」を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のため投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約」と定義されている。

したがって、①説の「投資運用の判断」を「反復継続」の対象とすべきと考える。そのため、家族信託においても、信託財産を運用する際に、有価証券等に「反復継続」して投資することは、金融商品取引法上の「投資運用業」に該当する可能性があるものと考えられる。

### （3）金融商品取引法の投資運用業における「対公衆性」

金融商品取引法の立案担当者である松尾直彦弁護士は、「「対公衆性」は、主として、一般的の個人や事業会社が投資目的や資産運用目的で頻繁に自己の計算で行う有価証券の売買やデリバティブ取引について、「単に自己のポートフォリオの改善のために行う投資目的での頻繁な売買」として、業規制の対象とされないようにするために設けられた要件であると考えられる。」と述べられている<sup>59</sup>。

また、「「対公衆性」要件は、実務的には、「業として」として捉えることが社会通念に照らして適当ではないと考えられる行為を例外的に除外する機能を有するにとどまる。たとえば、完全親会社者と完全子会社のみが当事者の場合には、原則として「対公衆性」がないと捉えて、「業として」に該当しないと解することができる。<sup>60</sup>」と述べられており、対公衆性を欠くものについては、例外扱いできるとしながらも、その例外の範囲は、非常に狭く解されている。

さらに、「「対公衆性」や「反復継続性」については、現実に「対公衆性」のある行為が「反復継続」して行われている場合のみならず、「対公衆性」や「反復継続性」が想定され

ている場合なども含まれる。また、具体的な行為が「対公衆性」および「反復継続性」を有するものであるか否かについては、個別具体事例ごとに実態に策して実質的に判断されるべきものである。」とも述べられている<sup>61</sup>。

別の立案担当者も、「金融商品取引業から除かれるもの（金商法定義府令15条、16条）として詳細な規定が設けられていることからすると、「対公衆性」がないため金融商品取引業とされないとの場面は極めて限定的<sup>62</sup>」であると述べられている。

一方で、「対公衆性」とは、「不特定多数の者を相手に取引すること」ないし「大衆を相手にして行うこと」を意味すると説明されることも多い。

また、「対公衆性」については、業の要件とはせず、単に、反復継続のみを要件とする見解もある<sup>63</sup>。

「対公衆性」を厳格に解することについては異論はないが、家族の一員を受託者とする家族信託に限れば、有価証券等の運用を行っていたとしても、「対公衆性」がないものと解して、金融商品取引法の適用は受けないと考えるべきである。

しかしながら、受託者が委託者の家族である場合を除けば、「対公衆性」があるものとして、金融商品取引法の適用を受けるおそれがあると考えられ、解釈論の確立又は立法論的対応が望まれる。

## 10. 不動産登記法と信託法における信託登記の問題<sup>64</sup>（ご参考）

### （1）問題の所在

信託銀行が受託者となっている信託においては、不動産については、そのほとんどが、個人の管理・承継される財産として対象とされていない。この点については、個人の住宅等の不動産を信託財産とすることの管理のコストと手間暇等に原因があるものと考えられるが、その一端として不動産登記の問題もあるものと考えられる。

不動産の信託登記においては、旧信託法下より登記先例に基づく登記官の審査により行われているが、信託法からは理解しがたいものも存在し、また、登記官（登記所）ごとに見解が異なることもみられるようである。

信託登記における信託目録（旧信託原簿）に関して、旧信託法下の学説において、次の

のような問題提起がなされていた。

能見善久名誉教授は、「信託の登記・登録、とくに信託原簿（不動産登記法 97 条の信託登記）に関して次のような問題がある。すなわち、受託者が信託財産を処分した場合に、その処分が信託条項に反してなされたことが明らかであると登記官が考えたときは、信託財産の所有権を移転するための移転登記申請を却下することがあるという問題である。しかし、これは適当ではない。信託違反行為を取り消すか否かは、受益者が専権的に判断することになっているのが信託法 31 条の考え方であり（委託者にも取消権がない）、たとえ形式的審査といえ、信託条項に反するという理由で登記官が干渉するのは適当でない。このようなことが生じるのは、信託法の考え方に対する無理解もさることながら、信託登記（信託原簿を含めて）についての位置づけが明確になされていないことにも原因がある。<sup>65</sup>」と述べられている。なお、この点については、平成 18 年の信託法においては、特段の改正がなされていないことから同様の問題があり、他の研究者においても同様の認識のようである<sup>66</sup>。

## （2）立法論的検討の必要性

信託法においては、受託者が「信託財産のため」にされた行為は、受託者がその行為をする権限を有するか否かにかかわらず、その効果が信託財産に当然に帰属するということである。したがって、登記官が、信託目録に記載された受託者の権限に違反するからといって、信託財産の所有権を移転するための移転登記申請を却下することがあるというのは、信託法の趣旨に反する可能性がある。

一方、実務家（司法書士）の中には、現在の急激な民事信託（家族信託）の拡大に鑑み、受託者の権限違反行為が多発することが想定され、受益者保護のためには、受益者の事後的な取消し制度だけでは不足することから、信託の登記制度において、不正な登記を止める必要があるとの見解もみられる。

とはいっても、それを整理することは困難であり、信託目録の廃止等、何らかの立法的対応が求められる。

## 11. 民事信託における税制上の問題（ご参考）

### （1）他益信託における贈与税・相続税の問題<sup>67</sup>

相続税法9条の2第1項では、受益者等課税信託において、信託の効力が生じた場合において、適正な対価を負担せずに当該信託の受益者等となる者があるときは、当該信託の効力が生じた時において、当該信託の受益者等となる者は、当該信託に関する権利を当該信託の委託者から贈与又は遺贈により取得したものとみなすものとされており、受益者が個人の場合は、信託の設定時に当該受益者に贈与税又は相続税が課される。

すなわち、実務における特定障害者扶養信託や教育資金贈与信託のような他益信託においては、特別の非課税措置がない場合には、信託の効力が生じたときに、当該信託の受益者等となる者は、当該信託に関する権利を当該信託の委託者から贈与又は遺贈により取得したものとみなされ、信託の設定時に当該受益者に贈与税又は相続税が課される。

平成19年税制改正前の旧相続税法4条においても、同様の規定があったが、税法の研究者からは、「このような旧相続税法4条の規定ぶりは、贈与されたとみなされる対象の財産が信託財産を構成する個々の財産ではなく信託の利益を受ける権利であること以外は、直接の贈与の場合とほとんど同じであるといってよい。とりわけ、課税のタイミングについていえば、受益者による経済的利益の取得の時点で課税が行われるとしており、直接の贈与の場合・経済的利益の取得と整合的である。<sup>68</sup>」との説明がなされている。

一方、この規定について、能見善久『現代信託法』（有斐閣、2004年）311頁においては、「『信託行為があった時において』経済的な利益が全て受益者に移転したとみるのは疑問である。これは、信託制度の特徴を正しく反映していない。たとえば、1000万円の他益信託が設定されて、受益者が毎年100万円給付を受け、信託財産がなくなったら信託が終了されているときに、相続税法4条の解釈として、信託設定時に1000万円の贈与があったものと扱われるとすれば、それは適当ではない。受益者が信託利益の全部を一時に享受する方法があるならともかく、そのような方法は日本の信託法のもとでは認められていないからである。」<sup>69</sup>との批判をされていた。

この旧相続税法4条の規定は、平成19年税制改正により廃止され、上記の相続税法9条の2以下が制定されたが、旧相続税法4条から、課税のタイミングが「信託行為があつ

た時」から「信託の効力が生じた時」へと変更され、課税物件が「信託の利益を受ける権利」から「信託に関する権利」へと書きかえられているが、「受益者が受託者から何らの給付を実際に受ける前の段階で、贈与により一定の財産を取得したとみなされるという点に限っては、旧4条1項との間に違いはない。」<sup>70</sup> ものと考えられる。

他益信託における贈与税・相続税の取扱いは、長年にわたり当然のようにとらえられているが、個人の信託の発展のためには、立法論的な検討を行うことも必要ではないか。

## (2) 受益者変更による贈与税の課税の問題

アメリカにおける裁量信託においては、受益者が変更されることが前提とされているが、わが国においても、委託者等に受益者の指定権・変更権を持たせて、受益者変更権等の行使により、受益者を変更するニーズが想定されるが、わが国の実務においては、ほとんど利用されていない。

すなわち、受益者等の存する信託において、適正な対価を負担せずに、新たに「信託の受益者等が存するに至った場合」には、当該信託の受益者等が存するに至った時において、当該信託の受益者等となる者は、当該信託に関する権利を当該信託の受益者等であった者からの贈与、又は、受益者等であった者の死亡に起因して受益者等が存するに至った場合には遺贈により取得したものとみなされ、贈与税又は相続税が課税されるからである（相続税法9条の2第2項）。

例えば、委託者が当初信託行為においてAを受益者に指定しておき、受益者変更権を行使してBを受益者に変更した場合、その時点での信託財産がAからBへ贈与されたものとして贈与税が課税される。さらに、その後、委託者が受益者変更権を行使してCを受益者に変更した場合、その時点での信託財産がBからCへ贈与されたものとして贈与税が課税される。このCがAである場合も同様の課税がされる。このような税制の下では、裁量信託のように受益者を変更する信託については、利用する場面が大きく減少することになり、受益者の変更は、実務上使いづらく、立法的対応が望まれる。

### (3) 「受益者連続型信託」における問題

後継ぎ遺贈型の受益者連続信託に関する税務上の取扱いとして、特に関係するものとしては、「受益者連続型信託」の特例がある。税制上、「受益者連続型信託」とは、①信託法91条の「受益者の死亡により他の者が新たに受益権を取得する旨の定めのある信託の特例に規定する信託」、②信託法89条1項の「受益者指定権等を有する者の定めのある信託」、③「その他これらの信託に類するものとして政令（相続税法施行令1条の8）で定めるもの<sup>71</sup>」と定義されており、受益者連続型信託に関する権利を受益者が適正な対価を負担せずに取得した場合において、当該受益者連続型信託に関する権利で当該受益者連続型信託の利益を受ける期間の制限その他の当該受益者連続型信託に関する権利の価値に作用する要因としての制約が付されているものについては、当該制約は、付されていないものとみなすものとされている（相続税法9条の3第1項）。

そして、異なる受益者が性質の異なる受益者連続型信託に関する権利をそれぞれ有している場合で、かつ、その権利の一方には収益に関する権利が含まれている場合には、収益に関する権利が含まれている受益者連続型信託に関する権利についてこの規定が適用されることになっており、「例えば、受益者連続型信託の受益権が信託の収益に関する受益する受益権と信託財産そのものを受益する元本受益権の二種類であった場合に、受益者連続型信託の課税に当たっては、収益に関する受益権の価値は、信託財産そのものの価値と等しいとして計算される」ことになる<sup>72</sup>。他方、これによって、元本受益権の価値は、この時点では零となることから、相続税又は贈与税の課税関係は生じない。

ただし、当該信託が終了した場合において、元本受益権を有する者が、当該信託の残余財産を取得したときは、相続税法9条の2第4項の規定が適用され、相続税又は贈与税が課税されることになる。

受益者連続型信託に関する特例について、財務省『平成19年度 税制改正の解説』「相続税等の改正」では、代表例として、委託者Aの相続人である受益者B、C、Dが順番に受益権を取得する場合において、「相続税では、受益者Bが財産をいくら残そうと相続税の負担は変わりません。そこで、この受益者連続型信託についても、他の相続財産と同様の課税とするためには、受益者B、Cが取得する信託の受益権消滅リスクを加味しない価値で課税する必要があることから、本特例が措置されました。<sup>73</sup>」と説明されている。

この点について、学説では、「この規定によれば、委託者が配偶者甲を受益者とし、甲が死亡した後は障礙のある子ども乙を受益者とし、甲と乙がともに死亡した時に終了する信託を設定した場合、甲はこの信託の信託財産を自由に処分することができないにもかかわらず、その制約はすべてないものとみなして課税関係が決定される。そのような課税関係の基本的な発想は、信託を用いない場合との比較にある。信託を用いない場合には、甲は委託者から信託財産を相続により取得して相続税が課税され、甲の死亡により乙が甲から信託財産を相続により取得して相続税が課税される。この規定は、信託を用いた「同様の場合」について、「同様の結果」を生じさせるために必要とされたと考えられる。しかし、信託財産を甲が相続により取得した場合には、甲にはそれを処分する権利や乙に与えない権利もあるが、信託を利用する場合には、甲にはそのような権利がない。したがって、前述の「比較」は、等しくないものを等しいとして比べている点で誤っており、その内容が不合理であることは言うまでもない。……この規定が、信託法が改正により正面から認めた、いわゆる後継ぎ遺贈型信託の利用に極めて禁圧的に働くものであり、平成19年信託税制における、最も批判されるべき点の一つであることに異論の余地はない。学説は、ほぼ例外なくこの制度にきわめて批判的な態度をとっている<sup>74</sup>」との批判がある。

立法による対応が望まれるところである。

## おわりに

以上、現状の実務において民事信託（家族信託）の法的問題とされている点についての問題提起をしたうえで、とその対応策としての解釈論、立法論について検討を試みたが、問題提起のみになっている場合や、立法論的な検討まで至ったものについても、大半が単に私見としての意見を示したものに終わっており、対象法令の改正条項、創設条項の提示にまでには至っていない。

今後の研究会等において、さらなる検討を加えたいと考えており、ご教示、ご示唆をお願いしたい。

[注]

- 1 田中和明『信託法務大全 第1編 信託法』(清文社、2023) 454頁～459頁参照。
- 2 寺本昌広『逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕』(商事法務、2008) 313頁
- 3 道垣内弘人『信託法 第2版(現代民法別巻)』(有斐閣、2022) 388頁、389頁
- 4 同じ見解として、道垣内弘人編著『条解 信託法』〔佐久間毅〕(弘文堂、2017) 566頁、567頁
- 5 道垣内弘人『信託法 第2版(現代民法別巻)』(有斐閣、2022) 397頁
- 6 村松秀樹編著『概説 信託法』(金融財政事情研究会、2023) 285頁脚注13
- 7 道垣内弘人『信託法 第2版(現代民法別巻)』(有斐閣、2022) 396頁
- 8 伊庭潔編著『信託法から見た民事信託の実務と信託契約書例』(日本加除出版、2017) 90頁
- 9 道垣内弘人編著『条解 信託法』〔佐久間毅〕(弘文堂、2017) 597頁、598頁
- 10 道垣内弘人『信託法 第2版(現代民法別巻)』(有斐閣、2022) 396頁
- 11 私見としては、信託行為の別段の定めで権利行使は可能であると考える。
- 12 寺本昌広『逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕』(商事法務、2008) 324頁
- 13 なお、もう一つの選択肢としては、現在の実務を敷衍する形で、信託監督人に「将来の受益者」のための意思決定に係る権利を付与するとの考え方もあるのではないか。
- 14 田中和明『信託法務大全 第1編 信託法』(清文社、2023) 578頁～583頁参照。
- 15 アメリカにおける信託宣言で設定する撤回可能信託の有効性について論じたものとしては、大塚正民＝樋口範雄編著『現代アメリカ信託法』〔沖野真巳〕(有信堂、2002) 88頁～90頁がある。
- 16 木村仁「アメリカにおける撤回可能信託に関する一考察——委託者の能力喪失と受益者による権利行使をめぐる議論を中心に——」木南敦＝佐久間毅編著『資産の管理・運用・承継と信託に関する研究』(トラスト未来フォーラム研究叢書、2019) 95頁
- 17 信託法90条1項1号では、「受益者となるべき者」としているものの、2号では、「受益者」という文言を使っている。
- 18 能見善久「遺言代用信託」能見善久編著『信託その他制度における財産管理承継機能』(トラスト未来フォーラム研究叢書、2021) 45頁
- 19 能見善久「遺言代用信託」能見善久編著『信託その他制度における財産管理承継機能』(トラスト未来フォーラム研究叢書、2021) 45頁、46頁
- 20 道垣内弘人『信託法 第2版(現代民法別巻)』(有斐閣、2022) 429頁
- 21 木村仁「アメリカにおける撤回可能信託に関する一考察——委託者の能力喪失と受益者による権利行使をめぐる議論を中心に——」木南敦＝佐久間毅編著『資産の管理・運用・承継と信託に関する研究』(トラスト未来フォーラム研究叢書、2019) 104頁、105頁、しかしながら、「遺言代用信託の利用と問題について—アメリカの撤回可能信託との比較を中心に」(日中信託法律と実務シンポジウム、2024年9月21日) 85頁においては、「ただし、信託行為の別段の定めにより、第2受益者が委託者生存中であっても受益権(監督的権利および信託の意思決定に係る権利)を行使できるとすれば、自己信託であったとしても委託者兼受益者権受託者が自由に信託を変更・終了することができなくなるので、1年間で終了しません。」と条件付きで肯定されている。

- 22 寺本昌広『逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕』(商事法務、2008) 360 頁、361 頁
- 23 能見善久「遺言代用信託」能見善久編著『信託その他制度における財産管理承継機能』(トラスト未来フォーラム研究叢書、2021) 46 頁
- 24 第三者を共同受託者としても、信託法 163 条 2 号の適用を回避できないものと考えられるが、委託者である受託者を監視する役割を果たすことになるため望ましいと考えられる。
- 25 道垣内弘人『信託法 第 2 版 (現代民法 別巻)』(有斐閣、2022) 317 頁
- 26 東京高判令和 6 年 2 月 8 日 (ウエストロー 2024WLJPCA02086001)
- 27 平成 17 年 3 月 25 日第 12 回信託法部会
- 28 田中和明『信託法務大全 第 1 編 信託法』(清文社、2023) 101 頁～ 110 頁参照。
- 29 下級審では、東京地判平成 30 年 9 月 12 日 (金融法務事情 2104 号 78 頁) において、受益権減殺説を採用したものがある。
- 30 これらの点について、立案担当者は、最近の著者 (村松秀樹編著『概説 信託法』(金融財政事情研究会、2023) 236 頁) において、「受託者への信託（財産移転）をもって侵害請求とみる場合には、受託者が遺留分を侵害しているとみることになり、侵害額請求の相手方となり、金銭債務を負う（民法 1046 条 1 項）。これは信託財産責任負担債務となる。これは信託財産に責任が限定されたものと解すべきであるが、受託者として固有財産において侵害額請求権に応じた場合には、信託財産から費用償還を受けることになる。その結果信託財産が不足し、信託目的を達成することができなくなれば、信託は終了するが、そのように解するほかないし、このこと自体を特別問題ということもないものと考える。」と述べられている。
- 31 旧民法下における裁判例であるが、東京地判平成 30 年 9 月 12 日 (金融法務事情 2104 号 78 頁) において、受益権減殺説をとった後継ぎ遺贈型受益者連続信託の第一次受益者に対する遺留分減殺請求が認められたが、一方で、第二次受益者に対する減殺請求について、特段の言及がなかった。
- 32 田中和明『信託法務大全 第 1 編 信託法』(清文社、2023) 567 頁～ 569 頁参照。
- 33 井上聰監修・田中和明編著『信託の 80 の難間に挑戦します！』[小出卓哉] (日本加除出版、2021) 154 頁
- 34 能見善久=道垣内弘人編著『信託法セミナー (4) 信託の変更・終了・特例等』〔能見発言、道垣内発言〕(有斐閣、2016) 111 頁、112 頁
- 35 井上聰監修・田中和明編著『信託の 80 の難間に挑戦します！』[田中和明] (日本加除出版、2021) 224 頁～ 227 頁、田中和明『信託法務大全 第 1 編 信託法』(清文社、2023) 573 頁～ 576 頁参照。
- 36 最判平成 10 年 2 月 13 日 (民集 52 卷 1 号 38 頁)
- 37 田中和明編著『詳解 民事信託』[浅岡輝彦] (日本加除出版、2018) 205 頁
- 38 浅岡輝彦=佐久間亨編著『家族信託を用いた財産の管理・承継』[伊庭潔] (清文社、2018) 66 頁～ 69 頁
- 39 山下友信『保険法』(有斐閣、2005) 511 頁「被相続人の締結した契約に基づき、かつ被相続人の死亡により相続人が保険金請求権を取得するにもかかわらず同請求権は相続財産に属さないということをさして、保険金請求権取得の固有財産性とよぶ。相続人でもある保険金受取人は、自己固有の

権利として保険者に対する権利を原始取得するとされるのである。」と述べられている。

- 40 反対説として、大森忠夫=三宅和夫『生命保険契約法の諸問題』[大森忠夫]「保険金受取人の法的地位」(有斐閣、1958) 1頁
- 41 山下友信『保険法』(有斐閣、2005) 511頁、512頁
- 42 なお、少数説であるが、保険金請求権は遺贈と同視される結果相続財産と同視され、相続財産のための引当財産となるとする見解もある。山下友信『保険法』(有斐閣、2005) 517頁で引用されている大森忠夫=三宅和夫『生命保険契約法の諸問題』[大森忠夫]「保険金受取人の法的地位」1頁。
- 43 大阪高判平成11年12月21日(金融・商事判例1084号44頁)
- 44 ただし、この裁判例に対しては、保険契約者の合理的意思を尊重して、当該保険契約者の自己のためにする契約になると解する見解も多い。
- 45 田中和明『信託法務大全 第1編 信託法』(清文社、2023) 586頁～589頁参照。
- 46 寺本昌広『逐条解説 新しい信託法 [補訂版]』(商事法務、2008) 262頁
- 47 村松秀樹編著『概説 信託法』(金融財政事情研究会、2023) 232頁、233頁
- 48 沖野眞巳「受益者連続型信託について」(信託法研究33号、2008) 67頁、米倉明編『信託法の新展開』[田中亘] (商事法務、2008) 263頁
- 49 道垣内弘人『信託法 第2版 (現代民法別巻)』(有斐閣、2022) 326頁、327頁
- 50 道垣内弘人編著『条解 信託法』[山下純司] (弘文堂、2017) 477頁～479頁
- 51 井上聰監修・田中和明編著『信託の80の難間に挑戦します!』[長屋忍] (日本加除出版、2021) 231頁
- 52 道垣内弘人編著『条解 信託法』[山下純司] (弘文堂、2017) 479頁
- 53 田中和明「信託受益権に関する行為規制——信託業法と金融商品取引法とが交錯している部分を中心として——」神田秀樹編『金融商品取引法と信託規制』(トラスト未来フォーラム研究叢書、2017) 69頁～113頁
- 54 制度整備の経緯について、寺本恵「後見制度支援信託の取扱状況について」(信託259号、2014) 13頁、14頁。
- 55 田中和明=西片和代編著『信託法務大全 第3編 民事信託』(清文社、2025) 372頁～376頁参照。
- 56 ただし、信託会社又は信託兼営銀行の行う運用行為は、信託業法又は兼営法の適用を受けていることから、金融商品取引法は、適用されない(金商法33条の8第1項、65条の5第5項)。
- 57 井上聰「オーナー経営者の高齢化に伴う事業承継と信託」岡伸浩ほか編著『高齢社会における民法・信託法の展開 新井誠先生古稀記念論文集』(日本評論社、2021) 439頁
- 58 井上聰監修・田中和明編著『信託の80の難間に挑戦します!』[小出卓哉] (日本加除出版、2021) 296頁も同趣旨か。
- 59 松尾直彦『金融商品取引法 [第7版]』(商事法務、2023) 363頁
- 60 松尾直彦『金融商品取引法 [第7版]』(商事法務、2023) 364頁
- 61 松尾直彦『金融商品取引法 [第7版]』(商事法務、2023) 364頁
- 62 平下美帆『実務のための金融商品取引法』(民事法研究会、2007) 186頁

- 63 金融法委員会「金融商品取引業における「業」の概念についての中間論点整理」(2012) 4 頁、「( i ) 特定少数の者を相手方とする私募の取扱いも証券業であることに加えて、( ii ) 集団投資スキーム持分は一般大衆を相手方として広範に流通することは想定されていないため、「対公衆性」を「業」の要件とすると、集団投資スキーム持分の自己募集が金融商品取引法から除外されるおそれがある」からである。
- 64 田中和明『信託法務大全 第1編 信託法』(清文社、2023) 136 頁～139 頁参照。
- 65 能見善久『現代信託法』(有斐閣、2004) 29 頁
- 66 道垣内弘人『信託法 第2版 (現代民法別巻)』(有斐閣、2022) 146 頁、147 頁
- 67 田中和明「民事信託に関する税制及びその問題点について」能見善久編著『信託・信託法の直面する新課題に関する研究』(トラスト未来フォーラム研究叢書、2024) 125 頁～145 頁参照。
- 68 渕圭吾「民事信託と相続税・贈与税に関する研究ノート」中里実＝渕圭吾＝吉村政穂編著『信託課税研究の道標』(有斐閣、2019) 160 頁、161 頁
- 69 能見善久『現代信託法』(有斐閣、2004) 311 頁、312 頁
- 70 渕圭吾「民事信託と相続税・贈与税に関する研究ノート」中里実＝渕圭吾＝吉村政穂編著『信託課税研究の道標』(有斐閣、2019) 162 頁
- 71 相続税法施行令1条の8では、 i ) 受益者等の死亡その他の事由により当該受益者等の有する信託に関する権利が消滅し、他の者が新たな信託に関する権利を取得する旨の定めのある信託（本文中の①以外）、 ii ) 受益者等の死亡その他の事由により、当該受益者等の有する権利が他の者に移転する旨の定めのある信託、及び、 iii ) 上記の信託以外の信託でこれらの信託に類するものを適用対象としている。
- 72 財務省『平成19年度 税制改正の解説』[松田淳]「相続税等の改正」478 頁
- 73 財務省『平成19年度 税制改正の解説』[松田淳]「相続税等の改正」477 頁
- 74 佐藤英明『新版 信託と課税 [租税法研究双書5]』(弘文堂、2020) 439 頁

# 合同運用指定金錢信託

神 田 秀 樹

## 目 次

1. はじめに
2. 金銭信託（一般口）（三菱 UFJ 信託銀行・前掲書 339 頁以下）
  - (1) 元本補てん：問題の所在
  - (2) 貸付信託の特徴
  - (3) その他の若干の問題
3. 合同運用指定金銭信託に共通する問題
  - (1) 問題の所在
  - (2) 合同運用
  - (3) 追加信託金の法律関係
  - (4) 約款の変更
  - (5) 集団的な意思決定
  - (6) 受益者の権利

## 1. はじめに

本稿では、合同運用指定金銭信託（以下「合同金信」と略すことがある）を取り上げて、関連する立法論的課題を提示する。

信託財産の運用という場合、一般に、出捐者の数によって、「単独運用」と「合同運用」とに区分される。単独運用は、1人の出捐者（投資者）の資産を運用する場合であり、合同運用とは、2人以上の出捐者の資産を「合同して」運用する場合である。後者では、合同運用が行われるため、信託財産となる運用財産（ファンド）は1つである。信託を用いた単独運用の例としては、ファンド・トラストとか指定単と呼ばれる商品が著名である。信託を用いた合同運用の例としては、信託銀行の合同運用指定金銭信託のほか、投資信託があげられる。投資信託は、特別法である「投資信託及び投資法人に関する法律」（以下「投資信託法」と略す）の規律を受ける。

ただし、単独運用といっても、1人の出捐者がたとえば年金基金であるような場合には、その背後には多数の受給者が存在するわけであって、出捐者が1人という法形式にとらわれると、経済実体を見失うおそれがあることに注意する必要がある。

### （立法論的課題①）

単独運用でも1人の出捐者がたとえば年金基金であるような場合には、その背後には多数の加入者ないし受給者が存在する。この場合について、加入者ないし受給者保護の観点から、特別の私法的規定を設けることが考えられる。

信託銀行の合同金信においては、貸付信託について貸付信託法が存在するのと異なり、特別法は存在しない。業法としては「金融機関の信託業務の兼営等に関する法律」（以下「兼営法」と略す）が合同金信以外を含めて横断的に適用される。合同金信では、原則として、出捐者（投資者）が委託者兼受益者となり、1人1人の委託者兼受益者と受託者との間で信託契約が締結されるが、その内容は約款に基づいて同一の内容となる（この点は貸付信託と同じである）（三菱 UFJ 信託銀行（編著）『信託の法務と実務（7訂版）』342頁）。

## 2. 金銭信託（一般口）（三菱 UFJ 信託銀行・前掲書 339 頁以下）

### （1）元本補てん：問題の所在

信託銀行の合同運用指定金銭信託では、兼営法 6 条に基づき、元本補てん契約が締結される例が少なくない。ただし、貸付信託と異なり、貸付信託法が定める規律は、信託法や兼営法には定められていない。

#### （立法論的課題②）

貸付信託法に定める規律（のいくつか）を信託法または信託業法に設けることが考えられる。

その場合、元本補てん契約がある場合とするか、また、利益補足の場合をどのように考えるべきかという問題がある。

これらの場合について、（貸付信託と異なり）運用対象に係る限定は不要かどうかも検討課題である。

#### 兼営法 6 条

信託業務を営む金融機関は、第 2 条第 1 項において準用する信託業法第 24 条第 1 項第 4 号の規定にかかわらず、内閣府令で定めるところにより、運用方法の特定しない金銭信託に限り、元本に損失を生じた場合又はあらかじめ一定額の利益を得なかつた場合にこれを補てんし又は補足する旨を定める信託契約（内閣府令で定めるものに限る。）を締結することができる。

#### 兼営法施行規則 37 条

法第 6 条に規定する内閣府令で定める信託契約は、当該信託契約に係る信託財産の総額の二分の一を超える額を次に掲げる資産に投資することを目的とする信託契約以外の信託契約とする。

一 金融商品取引法第 2 条第 1 項（第十二号及び第十四号を除く。）に規定する有価証券（同条第 2 項の規定により有価証券とみなされる権利（同項第一号及び第二号

に掲げる権利を除く。) を含む。第5号において同じ。)

二 デリバティブ取引に係る権利

三 商品市場における取引、外国商品市場取引及び店頭商品デリバティブ取引に係る権利

四 主として前各号に掲げる資産に投資することを目的とする金銭の信託の受益権  
(第一号に掲げるものに該当するものを除く。)

五 有価証券を信託する信託の受益権

## (2) 貸付信託の特徴

貸付信託における約款の数、信託契約（信託行為）の数は、それぞれいくつか、また、信託法上の委託者と受益者は誰かについては、貸付信託法2条が貸付信託の定義を定めるというなかで規定している。

### 貸付信託法第2条

- ① この法律において「貸付信託」とは、一個の信託約款に基いて、受託者が多数の委託者との間に締結する信託契約により受け入れた金銭を、主として貸付又は手形割引の方法により、合同して運用する金銭信託であって、当該信託契約に係る受益権を受益証券によって表示するものをいう。
- ② [略]

受益権を私法上の有価証券に表章することは、一般に法の規定または確立した商慣習がないと認められないと解されているが、貸付信託については貸付信託法に規定が置かれている。

### 貸付信託法第1条

この法律は、貸付信託の受益権を受益証券に化体するとともに、受益者の保護を図ることにより、一般投資者による投資を容易にし、もつて国民経済の健全な発展に必

要な分野に対する長期資金の円滑な供給に資することを目的とする。

### 貸付信託法第2条

- ① この法律において「貸付信託」とは、一個の信託約款に基いて、受託者が多数の委託者との間に締結する信託契約により受け入れた金銭を、主として貸付又は手形割引の方法により、合同して運用する金銭信託であって、当該信託契約に係る受益権を受益証券によって表示するものをいう。
- ② この法律において「受益証券」とは、貸付信託に係る信託契約に基く受益権を表示する証券であって、受託者がこの法律の規定により発行するものをいう。

### 貸付信託法第8条

- ① 貸付信託に係る信託契約に基づく受益権の譲渡及び行使は、記名式の受益証券をもつて表示されるものを除くほか、受益証券をもつてしなければならない。

貸付信託において、受益権を譲渡すると、委託者の地位はどうなるのか。この点については、貸付信託法10条が定めている。信託法では、受益権の（私法上の）有価証券化は任意であり、受益証券を発行する場合の信託を「受益証券発行信託」と呼んで、これについて特別の規律が設けられている（信託法185条以下）。受益権が譲渡される場合については、同法215条を参照。

### 貸付信託法第10条

受益証券を取得する者は、その取得により、当該受益証券に係る信託契約の委託者の権利義務を承継するものとする。この場合において、第8条第1項の規定は、委託者の権利の行使について準用する。

#### (立法論的課題③)

合同運用指定金銭信託において、（貸付信託と異なり）受益権の有価証券化を強制する規定を置くことは不要と考えられる。ただし、信託法に基づいて受益証券発行信託とすることは認められる（法改正は不要）。

受託者は善管注意義務をつくしているかぎり一切の責任を負わないと定める約款規定は有効かという問題がある。この点に関連して、受益証券発行信託の場合については、信託法212条1項（信託一般については同法29条）、貸付信託の場合については、下記の貸付信託法の規定と貸付信託約款の定めを参照。

#### 信託法第212条

- ① 受益証券発行信託においては、第29条第2項ただし書の規定にかかわらず、信託行為の定めにより同項本文の義務を軽減することはできない。

#### 信託法第29条

- ① 受託者は、信託の本旨に従い、信託事務を処理しなければならない。
- ② 受託者は、信託事務を処理するに当たっては、善良な管理者の注意をもって、これをしなければならない。ただし、信託行為に別段の定めがあるときは、その定めるところによる注意をもって、これをするものとする。

#### 貸付信託法第8条

- ⑤ 信託法第8章（第185条、第187条、第190条第4項、第192条、第195条第2項、第200条第2項、第206条、第207条、第208条第1項ただし書、第209条、第210条及び第212条から第215条までを除く。）の規定は、貸付信託について準用する。〔以下、略〕

#### 貸付信託約款の規定（例）

〇〇条（善管注意義務） 当社は、この契約の本旨に従い善良なる管理者の注意をもつて信託事務を遂行する限り、原因の如何にかかわらず、一切の損害について責任を負いません。

(立法論的課題④)

合同運用指定金銭信託などの一定の場合については、受益証券発行信託でなくても、信託法において受託者の善管注意義務を強行規定とすることが考えられる。

貸付信託における予想配当率とは何か。特別留保金の制度は何のためにあるのか、また、預金保険の適用があるのはなぜかという問題があるが、これらの点については本稿では検討しない。

貸付信託において、約款変更の際に異議を述べた受益者がある場合、その者の受益権を受託者がその固有財産（銀行勘定）で買い取るのか信託財産（信託勘定）で買い取るのか、理論的にはどちらが妥当かという問題がある。これらの点について、貸付信託法 6 条 6 項（いわゆる「中途解約」の場合は同法 11 条）、信託法では、103 条、とくに 104 条 11 項 12 項を参照。

貸付信託法第 5 条

- ① 信託会社等は、前条の規定により承認を受けた信託約款を変更しようとするときは、変更しようとする事項及び変更の理由を記載した承認申請書を内閣総理大臣に提出して、その承認を受けなければならない。

貸付信託法第 6 条

- ① 受託者は、前条の規定により信託約款の変更について内閣総理大臣の承認を受けた場合には、直ちに、変更の内容及び変更について異議のある受益証券の権利者は一定の期間内にその異議を述べるべき旨を公告しなければならない。
- ② 前項の期間は、一月を下ることができない。
- ③ 受益証券の権利者が第一項の期間内に異議を述べなかつた場合には、当該権利者は、その変更を承諾したものとみなす。
- ④ 第一項の期間内に異議を述べた受益証券の権利者は、受託者に対して、その変更がなかつたならば有したであろう公正な価格で当該受益証券を買い取ることを請求することができる。
- ⑤ 信託法第 103 第 7 項及び第 104 第 1 項から第 10 項までの規定は、前項の規定に

よる請求があつた場合について準用する。この場合において、必要な技術的読替えは、政令で定める。

⑥ 受託者は、第4項の規定による請求があつた場合には、当該請求に係る受益証券をその固有財産をもつて買い取らなければならない。

#### 貸付信託法第11条

受託者は、第6条第6項の規定による場合を除くほか、受益証券が発行の日から一年以上を経過している場合に限り、その固有財産をもつて時価により当該受益証券を買い取ることができる。

#### (立法論的課題⑤)

元本補てん契約のある合同運用指定金銭信託について、約款変更の際に異議を述べた受益者がある場合、その者の受益権を受託者がその固有財産（銀行勘定）で買い取ることとすることが考えられる。

### （3）その他の若干の問題

#### （ア）受益権の有価証券化・受益権の譲渡等・解約

上述したように、貸付信託と異なり、合同金信では、受益権を有価証券化する法の規定は存在しない。ただし、受益証券発行信託とすることは可能と解される。

合同金信では、受益権の譲渡と質入れは、原則として、受託者の承諾がないかぎり禁止されると約款において定められている。この点について、信託法における受益者の譲渡および質入れの規律は、平成29年改正前の民法の指名債権に関する規律と同様の規律を維持したものとなっている（信託法93条以下）。もっとも、平成29年改正後の民法は、債権の譲渡禁止特約は効力がないとする一方で（民法466条2項）、「預貯金債権」については特別の規律を設けている（民法466条の5。弁済について同法477条）。そこで、少なくとも一定の合同金信については、その受益権の譲渡等について、民法における預貯金債権と同様の規律とすべきではないかという課題がある。具体的には、民法466条の5第2

項と同様の規律を設けるべきか、また、民法 477 条と同様の規律を設けるべきかが、検討に値する。

(立法論的課題⑥)

元本補てん契約のある合同金信の受益権については、「預貯金債権」に係る民法民法 466 条の 5 第 2 項および同法 477 条と同じ規律を設けるべきか、少なくとも預金保険の適用があるものについてそうすべきかが、検討課題である。

また、受益証券発行信託においては、原簿主義が採用され、受益権の譲渡と質入れに係る信託法の一般規定（信託法 93 条以下）の適用に代えて、受益者原簿の記録をもって対抗要件とするとされている（信託法 194 条以下）。これは流通性が高いことを想定して株式会社における株式と同様の規律をしたものと解されるが、受益者が多数存在することを想定する合同金信については、受益証券発行信託でなくても、原簿主義を採用すべきではないかとも考えられる。

(立法論的課題⑦)

合同金信における受益権の譲渡と質入れについては、受益証券発行信託における受益権の譲渡と質入れに係る規律と同様、原簿主義を採用することが考えられる。  
なお、受益者が多数存在する信託についても、同じ課題があると思われる。

合同金信では、解約（信託契約を満期日前に終了させることをいうと解されている）は原則としてできないと約款で定められている（信託法 164 条参照）。もっとも、例外的に解約を認める場合はある。解約をした場合の法律関係として、信託財産で受益権を買い取るのか（受益権は消滅する）、固有財産で受益権を買い取るのか（その後、受託者は受益権を消滅させる）。

(立法論的課題⑧)

元本補てん契約のある合同金信の受益権については、貸付信託法 11 条と同様の規定を設けてはどうか。

(注) 同法 6 条 6 項については、立法論⑤を参照。

(イ) 約款の変更

約款（信託契約）の変更については、「多数人を委託者または受益者とする定型的信託契約」についての約款の変更は、監督当局の認可により行うことができるとされており（兼営法 5 条）（後述）、これを適用して約款変更が行われる実例があるようであるが、委託者または受益者が異議を述べた場合にはその者の受益権を信託財産で買い取るのであろうか（約款に若干の定めが置かれているが）。また、貸付信託と異なり、そもそも当初の約款自体は監督当局の認可等の対象とされているわけではなく、兼営法のもとで約款変更についてだけ監督当局がその妥当性について責任をもつというのは限界があるようと思われる。なお、民法のもとで、定型約款（民法 548 条の 2 第 1 項参照）についてその変更に関する規定が設けられているが（同法 548 条の 4）、この民法の規定に基づく約款の変更については、本稿では取り上げない。

(立法論的課題⑨)

元本補てん契約のある合同金信については、立法論として、貸付信託法 5 条・6 条のような規定を置くことが考えられる。

なお、元本補てん契約のある合同金信以外の合同金信については、後述参照。この方法以外の方法による信託契約の変更についても、後述参照。

### 3. 合同運用指定金銭信託に共通する問題

#### (1) 問題の所在

以下では、①「金銭信託（一般口）」（三菱 UFJ 信託銀行・前掲書 339 頁以下）、②金銭信託（1か月据置型：ヒット）（同書 346 頁以下）、③実績配当型金銭信託（個人用）（同書 348 頁以下）、④実績配当型金銭信託（法人用）（同書 351 頁以下）に共通する問題を取り上げる。

#### (2) 合同運用

信託財産を合同運用する場合は、信託契約においてその旨を明らかにしなければならない（兼営法施行規則 15 条 2 項 2 号）。信託銀行の合同運用指定金銭信託約款では、合同運用を行うことが明示されている。

なお、運用の対象に係る規制や金融商品取引法上の問題については、省略する。

合同運用を認める規定は、信託法上は存在しない。また、合同運用がされる場合における規律も、信託法上は存在しない。なお、後述する信託業法 29 条の 2 第 5 項を参照。

##### (立法論的課題⑩)

これらの点について、再考すべきではないか。たとえば、「信託財産を合同運用する場合は、信託契約においてその旨を明らかにしなければならない」旨を信託法に規定することが考えられる。

以上のほか、合同運用に関する法律関係という問題がある（田中和明「平成 18 年信託法と商事信託－実務的観点から」信託法研究 35 号 9 頁－11 頁（2010 年）参照）。

(立法論的課題⑪)

マザーファンドとベビーファンドの設定や運営に関する法律関係について、何らかの規律を設けることが考えられる。

### (3) 追加信託金の法律関係

追加信託金は、新たな信託契約の締結ではなく、既存の信託契約に基づく追加での信託金の拠出であると一般に解されているようである（なお、昔の実務について、たとえば、信託協会編『信託実務講座第2巻 金銭の信託（上）』155頁－159頁（有斐閣、1963年）を参照）。

(立法論的課題⑫)

追加信託金について、法律関係を明確にするために、何らかの規律を設けることが考えられる。

### (4) 約款の変更

#### (ア) 信託法に基づく信託契約の変更

信託法における信託契約の変更に関するルールはどうなっているか（信託法149条〔1項と4項に注意〕、103条〔「重要な」ものだけ〕、105条など）。この信託法の規律と信託業法29条の2〔同4項に注意〕、兼営法5条の関係はどうなるのか。信託業法29条の2第5項の意味はどこにあるのか。

第一に、信託契約が1つで受益者が1人の場合は信託法149条、信託契約が1つで受益者が複数の場合は同法149条と105条が適用される。信託契約が多数であって信託財産が合同運用されるような場合（合同金信のようなタイプ）については、信託法上は規定がない。信託業法29条の2第5項が対応している。

第二に、信託法の規定によっても（同法 149 条・105 条）、信託業法 29 条の 2 の規定によっても信託契約の変更が可能である（ただし同条 4 項）。さらに、信託兼営金融機関の場合には、兼営法 5 条の規定によっても信託契約の変更が可能である。

第三に、信託契約が多数であって信託財産が合同運用されるような場合において、信託法のもとで信託契約を多数決等で変更しようとする場合に、信託契約にどう定めておくべきかという問題がある（信託法 149 条 4 項参照）。

### 信託業法第 29 条の 2

- ① 信託会社は、重要な信託の変更（信託法第 103 第 1 項各号に掲げる事項に係る信託の変更をいう。）又は信託の併合若しくは信託の分割（以下この条において「重要な信託の変更等」という。）をしようとする場合には、これらが当該信託の目的に反しないこと及び受益者の利益に適合することが明らかである場合その他内閣府令で定める場合を除き、次に掲げる事項を、内閣府令で定めるところにより公告し、又は受益者（……）に各別に催告しなければならない。
  - 一 重要な信託の変更等をしようとする旨
  - 二 重要な信託の変更等に異議のある受益者は一定の期間内に異議を述べるべき旨
  - 三 その他内閣府令で定める事項
- ② 前項第 2 号の期間は、一月を下ることができない。
- ③ 第 1 項第 2 号の期間内に異議を述べた受益者の当該信託の受益権の個数が当該信託の受益権の総個数の二分の一を超えるとき（……）は、同項の重要な信託の変更等をしてはならない。
- ④ 前 3 項の規定は、次の各号のいずれかに該当するときは、適用しない。
  - 一 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とき。
  - 二 前号に定める方法以外の方法により当該信託の受益権の総個数（……）の二分の一を超える受益権を有する受益者の承認を得たとき。
  - 三 ［略］
- ⑤ 一個の信託約款に基づいて、信託会社が多数の委託者との間に締結する信託契約にあっては、当該信託契約の定めにより当該信託約款に係る信託を一の信託とみなして、前各項の規定を適用する。

(立法論的課題⑬)

信託業法 29 条の 2 第 5 項のような規律は、信託の変更等の場合以外の場合を含めて、信託法に置くことが考えられる。

(イ) 兼営法に基づく信託契約の変更

合同金信において、兼営法 5 条に基づいて約款の変更をするためにはどのような手続をふむ必要があるか。異議を述べた受益者がいる場合、どうすればよいのか。受益権を買い取る場合、固有財産と信託財産のどちらで買い取るのか。

「多数人を委託者又は受益者とする定型的信託契約」であれば、兼営法 5 条で信託契約の変更を行うことができる。受益者が異議を述べた場合、信託財産で買い取る（受益権は消滅する）。

兼営法第 5 条

- ① 信託業務を営む金融機関は、多数人を委託者又は受益者とする定型的信託契約（貸付信託又は投資信託に係る信託契約を除く。）について約款の変更をしようとするときは、当該定型的信託契約における委託者及び受益者のすべての同意を得る方法によるほか、内閣総理大臣の認可を受けて、当該変更に異議のある委託者又は受益者は一定の期間内にその異議を述べるべき旨を公告する方法によりすることができる。
- ② 前項の期間は、一月を下ることができない。
- ③ 委託者又は受益者が第一項の期間内に異議を述べなかった場合には、当該委託者又は受益者は、当該契約の変更を承諾したものとみなす。
- ④ 第 1 項の期間内に異議を述べた受益者は、信託業務を営む金融機関に対して、その変更がなかったならば有したであろう公正な価格で受益権を買い取ることを請求することができる。
- ⑤ 信託法第 103 第 7 項及び第 104 条の規定は、前項の請求があった場合について準用する。この場合において、同条第 11 項ただし書中「信託行為又は当該重要な信託の変更等の意思決定」とあるのは「定型的信託契約約款」と、同条第 12 項中「前

条第1項又は第2項」とあるのは「金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第5条第4項」と、同項ただし書中「信託行為又は当該重要な信託の変更等の意思決定」とあるのは「定型的信託契約約款」と読み替えるものとする。

#### (立法論的課題⑭)

兼営法5条の規定は、上記との関係で再整理する必要があるようと思われる。信託契約の変更については、貸付信託法、投資信託法、兼営法、信託業法、信託法の各規定を総合的に再整理すべきであるようと思われる。そのうえで、できるかぎり信託法に規定を置くことが考えられる。

### (5) 集団的な意思決定

たとえば、第一に、受益者は信託法上各種の権利を有するが、その権利行使の方法は、受益者が多数いる場合で合同運用の場合にはどうなるのか。全員が一致して行う必要があるのか、それとも、たとえば、信託契約で多数決による権利行使を定めることが許されるのかという問題がある。

第二に、信託法が受益者の同意を要求しているような場合に、受益者による同意とは、受益者が多数いる場合で合同運用の場合には受益者全員の同意を必要とするのかという問題がある。

これらの問題についての規定は、信託法上には存在しない。そこで、これまでの研究は、解釈によって合理的な解決を見いだそうと努めてきた。信託契約で定めておけば、多数決によることも認められると説く見解が多いように見受けられる(田中・前掲8頁-9頁参照)。旧信託法のもとでの議論として、新堀富雄「集団信託における受益者保護の制度について」信託法研究7号17頁(1983年)等)。しかし、信託契約に定めてさえおけばどんなことでも許容されるのか、信託契約で定めうることは何らかの合理的な範囲に限られるのか、後者であるとして合理性の基準は何か等々、よくわからない問題が少なくない。

(立法論的課題⑯)

これらの問題について、明文の規定を置くことが考えられる。

## (6) 受益者の権利

受益者の権利行使について、その範囲についてどのように考えるべきかという問題がある。たとえば、受益者は受託者に対していつでも「信託財産に係る帳簿その他の書類又は電磁的記録」等（信託法37条1項・5項）（以下「帳簿」と呼ぶ）の閲覧を請求する権利を有する（信託法38条1項）。なお、同法92条1項により、この権利の行使を信託行為で制限することはできない。

### 信託法第38条

- ① 受益者は、受託者に対し、次に掲げる請求をすることができる。この場合においては、当該請求の理由を明らかにしてしなければならない。
- 一 前条第1項又は第5項の書類の閲覧又は謄写の請求
  - 二 前条第1項又は第5項の電磁的記録に記録された事項を法務省令で定める方法により表示したものとの閲覧又は謄写の請求
- ② 前項の請求があったときは、受託者は、次のいずれかに該当すると認められる場合を除き、これを拒むことができない。
- 一 当該請求を行う者（以下この項において「請求者」という。）がその権利の確保又は行使に関する調査以外の目的で請求を行ったとき。
  - 二 請求者が不適当な時に請求を行ったとき。
  - 三 請求者が信託事務の処理を妨げ、又は受益者の共同の利益を害する目的で請求を行ったとき。
  - 四 請求者が当該信託に係る業務と実質的に競争関係にある事業を営み、又はこれに従事するものであるとき。
  - 五 請求者が前項の規定による閲覧又は謄写によって知り得た事実を利益を得て第

三者に通報するため請求したとき。

六 請求者が、過去二年以内において、前項の規定による閲覧又は謄写によって知り得た事実を利益を得て第三者に通報したことがあるものであるとき。

③ 前項（第一号及び第二号を除く。）の規定は、受益者が二人以上ある信託のすべての受益者から第一項の請求があったとき、又は受益者が一人である信託の当該受益者から同項の請求があったときは、適用しない。

〔④ 以下、略〕

受益者が多数存在する場合に、個々の受益者は他の受益者に関する部分についてまで帳簿を閲覧することができるのかという問題がある。合同金信では、受益者が多数といつても受益者一人一人ごとに別個の信託契約が存在すると構成されている。しかし、信託財産は合同運用されているため、一人の受益者に対してその受益者の部分だけの帳簿を閲覧させることは不可能である。

この点については、信託法 270 条 3 号が「この法律の規定に違反して、正当な理由がないのに、書類又は電磁的記録に記録された事項を法務省令で定める方法により表示したものの閲覧又は謄写を拒んだとき」に過料を課しているため、正当な理由があるときは閲覧請求を拒むことができると解する見解や信託法 38 条 2 項の類推適用を認める見解がある（道垣内弘人『信託法〔第 2 版〕』212 頁（有斐閣、2022 年）、田中・前掲 8 頁－9 頁等。旧信託法のもとでの議論として、新堀・前掲 12 頁等）。

(立法論的課題⑯)

合同金信については、信託法 38 条 1 項の権利の範囲ないし制限について、明文の規定を設けることが考えられる。

# 情報の信託・トーケンの信託・信託型トーケン

井 上 聰

## 目 次

### 1. 情報の信託

- (1) 問題の所在
- (2) 情報そのものの信託
- (3) 情報利用権の信託

### 2. トークンの信託

- (1) 問題の所在
- (2) 私法上の手当て
- (3) 暗号資産等の信託についての規制
- (4) 電子決済手段の信託についての規制
- (5) 電子記録移転有価証券表示権利等の信託についての規制

### 3. 信託型のトークン

- (1) 問題の所在
- (2) 受益証券発行信託を用いた電子記録移転有価証券表示権利等
- (3) 信託型ステーブルコイン

## 1. 情報の信託

### (1) 問題の所在

近年、金銭、有価証券、金銭債権、不動産などの伝統的な財産のほかに、情報の信託の可能性が論じられている。この点、信託法2条1項の「財産」には「金銭的価値に見積もることができる積極財産であり、かつ、委託者の財産から分離することが可能なもの」がすべて含まれると考えられている<sup>1</sup>が、情報を当初信託財産<sup>2</sup>とすることができるか<sup>3</sup>。何らかの絞りを掛けるべきか。

当初信託財産に情報が一般的に含まれるとすると、例えば、AがBに一定のデータを渡してその管理、加工又は第三者への利用許諾を依頼した場合、それらがすべて信託契約となってしまうのか。この点、信託法2条1項及び3条1号によれば、ある者が、特定の者との間で、当該特定の者に対し財産を処分する旨並びに当該特定の者が一定の目的（専ら当該特定の者の利益を図る目的を除く。）に従い財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべき旨の契約を締結した場合には、その契約を当事者がどう呼ぼうとも、それは信託法3条1号に定める信託契約であり、その締結により信託が成立する<sup>4</sup>。そうすると、情報が一般的に当初信託財産に含まれ、かつ、受託者となるべき者に情報を渡す行為が一般に「（特定の者に対し財産を）処分する」行為に該当するすれば、何らかの形でデータ処理を業とする者は、ことごとく信託業法3条の信託業免許を取得する必要が生じてしまう<sup>5</sup>。この結論は、適切でないようと思われる。

また、AがBに一定のデータを渡してその管理、加工又は第三者への利用許諾を依頼した場合に、信託契約と委任契約又は準委任契約とは、どのように区別するのか<sup>6</sup>。当事者の呼び方により、まったく同じ内容の契約が委任契約に該当したり信託契約に該当したり（民法の委任規定の適用を受けたり信託法の適用を受けたり）するのは、信託法3条1号の定めに合致しない。当事者が対象財産の分別管理や倒産隔離を意図した定めを置けば信託契約であり、そのような意図が明示されていなければ委任契約であるというのも、実務的な処理としては理解できるところはあるが、要件と効果を混同した立論であるように

思われる。

以下では、このような問題意識から、信託の設定を特に意識せずに当事者の一方がその保有する情報を他方に渡し、その取扱い（管理、加工又は第三者への利用許諾等）を委託した場合に、信託特有の規律<sup>7</sup>を適用するのが適切か、という観点から、情報そのものの信託と情報利用権の信託の成立要件について検討してみたい。

## （2）情報そのものの信託

情報を無限定に当初信託財産とすることができるというのは行き過ぎだとしても、どのような情報がどのように交付されれば当初信託財産となり得るか<sup>8</sup>については、委託者財産からの分離可能性をどの程度重視するか、私法上、情報について帰属の変更をもたらすと評価できるのか<sup>9</sup>などによって、以下のように見解が分かれている。

- ① 排他的管理が可能であり、一般的に金銭的価値が認められればよい（委託者による情報利用を制約することは必須ではない）<sup>10</sup>。
- ② 排他的管理が可能であり、一般的に金銭的価値が認められることに加えて、委託者がその管理を事実上受託者に移すことにより、委託者にとって排他的に換価可能な状態ではなくなり、受託者にとって排他的に換価可能な状態となること（委託者の固有財産からの分離）を要する<sup>11</sup>。このような状態は、必ずしも技術的に保障されている必要はなく、委託者と受託者との合意により、債権的に作出されれば足りる<sup>12</sup>。
- ③ 一般的に金銭的価値が認められることに加えて、受託者が情報から排他的に利益を享受できる状態にあり、かつ、受託者の意思に基づいて他の者に同様の状態を作出できること（帰属が1か所に定まる 것을前提とした信託財産への帰属の変更）を要する<sup>13</sup>。

上記①と②それぞれの論者がどの程度意識して議論しているかは必ずしも明らかではないが、以下の検討においては、上記②の「委託者の固有財産からの分離」が委託者と受託者との合意により債権的に作出される場合のうち、委託者が受益権のすべてを保有している場合（受益権の全てを取得する権利を有している場合を含む。）については、上記①に

含める（上記②に含めない）こととしたい。なぜなら、そのような場合には、委託者に対する債権的な拘束が実質的に機能しないと考えられるからである。

以上を前提として具体的に見てみると、仕入れ・販売ルートに関する情報や製造ノウハウ等は、①の見解によれば、排他的管理が可能であれば信託することができることになる。②の見解による場合も、そのような情報が排他的に管理可能なだけでなく委託者の固有財産から②に記載された意味において実際に分離されれば、やはり信託することができることになろう。これに対し、③の見解による場合は、適切に管理されるブロックチェーン上に記録された情報などに限って信託することができることになると説明されている<sup>14</sup>。

例えば、販売業者 A が仕入先と販売先に関する生情報をパスワード付のフォルダに格納してデータ処理業者 B に送付し、所在地・取引額・企業規模等に応じて仕入先と販売先を検索することが可能なデータベースの作成を有償で依頼した場合（事例 1）、AB 間で成立する契約は、①の見解によれば信託契約と評価される一方で、③の見解による場合はもちろん、②の見解による場合も（A は B によるデータベース作成中も仕入先や販売先に関する情報をを利用して事業を営むであろうから）、信託契約とは評価されず、請負契約と評価されることになろう。

結論として、①～③のいずれの立場が望ましいかは一義的に決まるものでないが、このような（現実によくある）データベースの作成業務に信託特有の規律を及ぼすことが必要あるいは適切か、という観点からは、当事者の破綻時に信託財産の独立性（B の破綻からの悪影響の遮断）や委託者からの倒産隔離（A の破綻からの悪影響の遮断）を確保しなくとも（すなわち、データの帰属を問題にしなくとも）、倒産手続において双方未履行の双務契約に適用される規律に委ねれば足りるようと思われる。そのほかにも、B の義務違反につき、A が契約違反に基づく契約解除権や損害賠償請求権を取得し、一定の場合に A に不正競争防止法上の差止請求権が認められること<sup>15</sup>に加えて、A に信託法上の差止請求権（信託法 44 条 1 項）又は原状回復請求権（信託法 40 条 1 項 2 号）を特別に認めることが必要とまではいえないのではないか。また、信託業に関する参入規制・業務規制を B に及ぼすことは、B にとって予想外のことであり、過剰ではないかと感じられる。この

のような事例を想定する限り、①の見解よりも、②又は③の見解に従う方が、現行法の下では妥当な結論が導かれることになりそうである。

次に、②の見解と③の見解とで違いが生ずる場面を想定してみる。例えば、高い製造ノウハウを持つ C と高い生産管理ノウハウを持つ D が共同で新商品 X を企画・開発し、ファブレス経営<sup>16</sup>に乗り出すこととした場合に、C が、自らの製造ノウハウをパスワード付のフォルダに格納して D に送付し、自ら当該製造ノウハウを利用しない旨及び他者にも利用させない旨を D に約束した上で、OEM 生産の管理を D に委託し、そこから生ずる利益を CD 間で折半する事例（事例 2）を考えてみよう。CD 間の契約に従い、D が、新商品 X の適切な生産委託先を選定し、選定した生産委託先に製造ノウハウの独占的な利用を許諾し、その生産状況（当該製造ノウハウの管理・利用状況を含む）を監督することとされている場合に、CD 間の当該契約は、②の立場によれば C 及び D を受益者とする信託契約と評価される一方で、③の立場によれば信託契約とは評価されず、D を業務執行組合員とする組合契約と評価されることになる。

ここでも、このような OEM 生産の管理業務に信託特有の規律を及ぼすことが必要あるいは適切か、という観点から検討するに、C が自ら製造ノウハウを利用したり他者に利用させたりすることができないことを前提とすると、この製造ノウハウはもはや C が自由にできる情報ではなく、C と D の共同の利益のためにのみ使われるべきものであるから、事例 1 の場合に比べると、当事者の破綻時に当該当事者の責任財産に帰属しないこと、すなわち信託財産の独立性（D の破綻からの悪影響の遮断）や委託者からの倒産隔離（C の破綻からの悪影響の遮断）を確保することが必要な場合が多いのではないかと考えられる。もっとも、組合契約と評価される場合も、組合員の債権者からの組合財産の独立性（民法 677 条）が認められることから、実質的には大きな違いはないともいえる。また、製造ノウハウのように排他的管理がなされている情報については、情報の漏洩や目的外利用によりその価値が回復できない程度に減損する事態が往々にして生じるため、受託者の権限違反行為等の事後的な取消しを相手方の犠牲の下に認めるべき必要性は相対的には小さい一方で、受託者の義務違反行為の差止請求権を受益者に認めるべき場合は相応にありそうである。ただ、これについても、不正競争防止法に基づく差止請求権によって適切な結果を

導くことができる場合が多いとすると、信託法の規律を及ぼす必要性は限定的であるかもしれない。また、信託業に関する参入規制・業務規制を D に及ぼすことについては、さほど過剰性を感じない。むしろ、知的財産権信託との類似性に鑑みると、その適用に関する予測可能性が確保されている限り、信託業法を適用することが適切ではないかという見方もあり得よう。このような事例を想定する限り、②の見解と③の見解のいずれが妥当な結論につながるかは明らかでなく、立法又は解釈によって信託の成立範囲が明確化されることが重要であるように思われる。

### (3) 情報利用権の信託

情報自体を当初信託財産とするのに代えて、情報保有者 E と情報利用者 F との間で、情報利用者 F が情報保有者 E の保有する情報を利用することを内容とする契約を締結し、当該契約に基づく情報利用権（F の E に対する債権）を発生させるとともに、あわせて、情報利用者 F が情報保有者 E（又はそれ以外の第三者）の利益のために当該情報利用権を一定の方法で行使すべき旨を約束する（E が情報利用権を信託目的で F に設定的に移転する）ことにより、信託を設定することが考えられる。この場合、当初信託財産は、当該情報利用権となる。

この方法によれば、(2) で当初信託財産とすることのできない情報についても、信託を設定することができる可能性がある<sup>17</sup>。もっとも、どのような情報であっても、この方法により信託を設定することができるかは、情報利用権の内容との関係で検討を要する<sup>18</sup>。

例えば、先の事例 1において、A が情報利用権を設定的に B に移転する形で信託を設定することができるか。すなわち、販売業者 A が仕入先と販売先に関する生情報を自ら管理するサーバ内にあるパスワード付のフォルダに格納した上、データ処理業者 B に当該フォルダへのアクセスを許容することにより、A に対する「仕入先と販売先に関する生情報の利用権」を B に付与し、B をして、当該情報利用権の行使により、所在地・取引額・企業規模等に応じて仕入先と販売先を検索することが可能なデータベースを作成し A に交付せしめ、それに対し B に報酬を支払う旨を約することをもって、情報利用権の

信託の成立を認める能够であるか。この点、B が取得する「仕入先と販売先に関する生情報の利用権」なるものが、はたして「A に対する権利」ないし「財産」と評価すべきものかが問題となるように思われる。むしろ、B は、A に対して負担するデータベース作成義務の履行のために必要な権限（A のサーバ内のフォルダへのアクセス権限）を A から与えられているだけではないだろうか<sup>19</sup>。A の保有する情報を A の利益のために利用する裁量が B に与えられたことをもって、B に「当初信託財産となり得べき権利」が当然に与えられたとみることは適切でないよう思われる<sup>20</sup>。

先の事例 2 についてはどうか。C が、新商品 X の製造ノウハウを自ら管理するサーバ内にあるパスワード付のフォルダに格納した上、D に当該フォルダへのアクセスを許容することにより、C に対する「新商品 X の製造ノウハウの利用権」を D に付与し、自ら当該製造ノウハウを利用しない旨及び他者にも利用させない旨を D に約束した上で、D をして、OEM 生産の管理をさせ、そこから生ずる利益の半分を C に交付させる契約を締結したことをもって、情報利用権の信託の成立を認める能够であるか。この D の C に対する「新商品 X の製造ノウハウの利用権」は、C だけのためのものではなく、C と D の共同の利益のためのものであるから、D にとって、C に対する義務を履行するための裁量ないし権限にとどまるものではない。D の C に対する不作為請求権（当該製造ノウハウを利用せず他者にも利用させないことを C に請求する権利）と相俟って、実質的に見て、「C に対する権利」ないし「財産」と評価する能够なものといえる。このような場合は、情報利用権の信託の成立を認める能够であると考えられる。

## 2. トーケンの信託

### (1) 問題の所在

1. において最も厳しい立場に立つとしても、適切に管理されるブロックチェーン上に記録された情報（暗号技術等を用いて複製ができない、移転と帰属がブロックチェーン上の記録によって定まる情報）のように、特定の者が排他的にその利益を享受でき、かつ、当該特定の者の意思に基づいて他の者に同様の状態を作出する能够べくトーケン化

された情報、例えば暗号資産（Crypt Assets）が信託の対象となることに争いはないと思われる。

そのほかにも、電子決済手段（Stable Coin）、電子記録移転有価証券表示権利等（Security Token）、NFT（Non-Fungible Token）などが、信託の対象となるトークンの例として考えられる。これらの信託を発展させるためには、これらに関する私法上の移転・帰属の法理の明確化が求められるところであり、かつ、それとは別に、規制法の分野においても、立法上の手当てが求められる点があるようと思われる。

## （2）私法上の手当て

暗号資産については、その法的性格をどう位置付けるかが確立していないため、その帰属と移転の法理が不明確である。そのため、暗号資産信託の有効性、受託者に帰属する権利の内容、委託者又は受託者の破綻時の法律関係、ハッキングされた場合の法律関係（ハッキングした者への権利帰属の有無）、無権利者からの善意無重過失取得者の権利などについて、予測可能性に問題がある。例えば、ハッカーがハッキングした暗号資産を受託者に信託設定目的で移転し、受益権を有償で善意無重過失の譲受人に譲渡した場合、当該暗号資産が受託者に取得され、信託が有効に成立し、受益権が譲受人に帰属することになるかは、明確とはいえない。

電子決済手段についても同様の問題があり、その帰属と移転の法理が（消滅・発生構成を利用することができるかを含めて）必ずしも明らかでない<sup>21</sup>。発行者のいない暗号資産と異なり、発行者に対する権利とトークンの帰属が分離することを認めるか否か、認める場合の事後処理の問題もある。

有価証券のうち、債務者に対する確定日付ある通知・承諾によって譲渡の対抗要件を満たすもの（集団投資スキームにおける匿名組合出資持分など）については、それをトークン化（電子記録移転有価証券表示権利等の形態に）したときに、なお第三者対抗要件を備える必要があるのか、あるとしてどのように備えるかが難問である<sup>22</sup>。これについても、

有価証券とトーケンの帰属が分離することを認めるか否か、認める場合の事後処理の問題がある。

NFTは、私法上、著作権等との関係で、そもそも何を表示しているのかが不明である（あるいは、著作権者との個別の合意内容に依存し、ルール化が難しい）。

以上のように考えると、トーケンの移転及び帰属を規律する私法上のルールが、立法又は解釈により明確化されることが望まれる。その際、トーケンの移転が国境を越えて頻繁に起こり得ることに照らすと、UNIDROIT（私法統一国際協会）<sup>23</sup>の「デジタル資産と私法に関する原則<sup>24</sup>」や米国の統一商法典（Uniform Commercial Code）12編<sup>25</sup>等の海外での検討成果<sup>26</sup>を参考にすることが考えられる<sup>27</sup>。そのときに、日本における既存の法理とどう接合させるとよいか（とりわけ、トーケンの帰属とlinked assetsの帰属が分かれること態をどのように可及的に避け、避けられない場合にどう調整するか）に留意する必要があろう。

### （3）暗号資産等の信託<sup>28</sup>についての規制

暗号資産等の信託に関する金融規制の概要は、以下のとおりである。

#### ① 暗号資産を含む信託財産の管理又は処分を行う信託

信託会社は、暗号資産を含む信託財産の管理又は処分を行う信託を受託でき、受託時のAML/CFT対応や販売・勧誘規制（説明・情報提供義務、広告規制、禁止行為等）、受託後の行為規制（報告義務、分別管理、不適切な暗号資産を取り扱わないための措置、AML/CFT対応、リスク管理体制等）において、暗号資産特有の規律に服する（信託業法施行規則30条の18第2号、30条の20第6号、30条の26第4号、5号及び7号、33条1項6号、37条1項9号、39条3項及び5項、40条11項及び12項等並びに信託会社等監督指針3-5-1(6)）。

信託会社による要保全暗号資産（預かり暗号資産の95%+履行保証暗号資産=預かり暗号資産の100%相当）の分別管理方法としては、自らのコールドウォレット

で分別管理する方法（信託業法施行規則39条3項1号及び5項）か、「当該信託会社が自分で管理する場合と同等の顧客の保護が確保されていると合理的に認められる方法」（信託業法施行規則39条3項2号及び5項）による必要がある。

このうち後者については、他の暗号資産交換業者（カストディ型）に預けるか、他の信託会社又は信託銀行に預けるかが、検討の対象となろう。この点、信託会社等監督指針3-5-1(6)③ロh.は、「自分で管理する場合と同等の顧客の保護が確保されていると合理的に認められる方法」（暗号資産交換業者に関する内閣府令27条3項2号）に該当する例として、「対象暗号資産の管理を暗号資産交換業者に委託し、かつ、委託元である信託会社が倒産した場合その他一定の事由が生じた場合には、当該暗号資産交換業者が管理している対象暗号資産が速やかに委託元である信託会社に返還される旨の合意がある場合」とともに、「対象暗号資産について、他の信託会社に信託し、かつ、委託者である信託会社が倒産した場合その他一定の事由が生じた場合には、当該信託会社の顧客が受益者となり、信託財産である対象暗号資産が当該顧客に対して交付される場合」を挙げている。すなわち、他の暗号資産交換業者（カストディ型）に預けることも、他の信託会社又は信託銀行に預けることも、金融庁は「自分で管理する場合と同等の顧客の保護が確保されていると合理的に認められる方法」と考えているようである。いずれにしても（信託会社を通して管理するか否かにかかわらず）、最終的な管理者は、暗号資産をコールドウォレットで管理する必要があると考えられる。

もっとも、「対象暗号資産の管理を暗号資産交換業者に委託し、かつ、委託元である信託会社が倒産した場合その他一定の事由が生じた場合には、当該暗号資産交換業者が管理している対象暗号資産が速やかに委託元である信託会社に返還される旨の合意がある場合」に、本当に「自分で管理する場合と同等の顧客の保護が確保されている」と言えるのかは、検討を要する。なぜなら、この場合、受託者が自身で保管する場合と比べて、管理委託先の暗号資産交換業者が破綻すると、対象暗号資産の返還債務の履行が当該暗号資産交換業者の他の顧客との間で按分されることになるし、倒産手続において、信託財産である受託者の権利が取戻権ではなく別除権・

更生担保権にとどまることになるからである。資金決済法 63 条の 19 の 2 第 1 項によれば、受託者は、当該暗号資産交換業者に対する対象暗号資産の返還請求権に関し、当該暗号資産交換業者が管理している対象暗号資産全体について、他の顧客とともに先取特権を有する。翻って、その場合でもなお「同等」とされるのであれば、信託会社又は信託銀行による要保全暗号資産の分別管理は、すべての信託財産と固有財産との間で行うことも、信託財産毎に行うことも、一又は複数の信託財産毎に行うことも、いずれも許容されることになるようと思われる。

以上に対し、信託銀行は、暗号資産については、管理型信託業に限って行うことができ（兼営法 1 条 1 項、兼営法施行令 3 条 4 号、兼営法施行規則 3 条 1 項 7 号）、受託した場合は信託会社に準じた規制を受ける（兼営法施行規則及び信託会社等監督指針の該当条項）。分別管理についても、顧客からの預かり金と異なり、信託会社や暗号資産交換業者との区別はない。なお、他の信託兼営金融機関は、そもそも暗号資産を受託できない。

ところで、暗号資産交換業者による要保全暗号資産（預かり暗号資産の 95% + 履行保証暗号資産 = 預かり暗号資産の 100% 相当）の分別管理方法として、信託保全スキームが認められるか<sup>29</sup>。認められれば、信託会社又は信託銀行は、その受託をすることができる。

例えば、暗号資産交換業者に関する内閣府令 27 条 3 項 1 号及び 29 条 2 項 1 号に従って要保全暗号資産を自らのコールドウォレットで分別管理している暗号資産交換業者が、大口の顧客からの求めに応じて、当該顧客からの預かり暗号資産を信託銀行に信託することにより（管理型信託）保全することは可能か。これは、暗号資産交換業者に関する内閣府令 27 条 3 項 2 号「暗号資産交換業の利用者の暗号資産の保全に関して、当該暗号資産交換業者が自己で管理する場合と同等の利用者の保護が確保されていると合理的に認められる方法」に該当するか否かの問題と考えられる。信託保全されれば問題なさそうに思えるが、その一方で、暗号資産交換業者以外の者に帰属している暗号資産については、暗号資産交換業者の破綻時に顧客の先取特

権（資金決済に関する法律 63 条の 19 の 2 第 1 項）が成立しない（同条 2 項の準用する民法 333 条が定めるように、先取特権は追及効がない法定担保物権であり、民法 303 条が定めるように、物上保証形態が認められない＝債務者の財産に対する担保物権である）ように思われるため、検討を要する。この点、暗号資産交換業者関係事務ガイドラインⅡ-2-2-3-2 (3) ⑥は、「自己で管理する場合と同等の利用者の保護が確保されていると合理的に認められる方法」（暗号資産交換業者に関する内閣府令 27 条 3 項 2 号）に該当する例として、「対象暗号資産を信託会社等に信託し、かつ、委託者である暗号資産交換業者が倒産した場合その他一定の事由が生じた場合には、当該暗号資産交換業者の利用者が受益者となり、信託財産である対象暗号資産が当該利用者に対して交付される場合」を挙げていることが参考になる。

② 暗号等資産関連有価証券<sup>30</sup>を含む信託財産の管理又は処分を行う信託

信託会社及び信託兼営金融機関のいずれもが、暗号等資産関連有価証券を含む信託財産の管理又は処分を行う信託を受託することができる。その場合、受託時の販売・勧誘規制（説明・情報提供義務、広告規制、禁止行為等）、受託後の行為規制（不適切な暗号等資産を取り扱わないための措置、暗号資産関係情報の適切な管理等）において、暗号等資産特有の規律に服する（信託会社について信託業法施行規則 30 条の 18 第 2 号、30 条の 20 第 6 号、30 条の 26 第 4 号、5 号及び 7 号、33 条 1 項 6 号、40 条 11 項等並びに信託会社等監督指針 3-5-1 (6) ⑤、信託兼営金融機関については兼営法施行規則及び信託会社等監督指針の該当条項）。

③ 信託財産の管理又は処分において暗号等資産関連デリバティブ取引<sup>31</sup>を行う信託

信託会社は、信託財産の管理若しくは処分において暗号等資産関連デリバティブ取引を行う信託を受託でき、受託時の販売・勧誘規制（説明・情報提供義務、広告規制、禁止行為等）、受託後の行為規制（不適切な暗号等資産を取り扱わないための措置、暗号資産関係情報の適切な管理等）において、暗号等資産特有の規律に服する（信託業法施行規則 30 条の 18 第 2 号、30 条の 20 第 6 号、30 条の 26 第 4 号、5 号及び 7 号、33 条 1 項 6 号、40 条 11 項等並びに信託会社等監督指針 3-5-1(6)⑤）。

これに対し、信託兼営金融機関は、信託財産の管理若しくは処分において暗号等資産関連デリバティブ取引を行う信託を受託することができない。

以上のように、暗号資産等の信託については、信託会社、信託銀行及びそれ以外の信託兼営金融機関の間で、適用される規制に差異がある。このような区別をすることは、はたして合理的であろうか。例えば、暗号資産を含む信託財産の管理又は処分を行う信託について、信託会社や暗号資産交換業者と同じ分別管理を求めるのであれば、信託会社、信託業を兼営する銀行及びそれ以外の信託兼営金融機関の間で、規制に差異を設ける必要はないのではないか（それとも、顧客の保護というより、預金取扱金融機関の保護を企図しているのか）。そのほか、全体を通じて、暗号資産等の信託に関する規制に過不足がないか、今後も引き続き検討する必要がある。

#### （4）電子決済手段の信託<sup>32</sup>についての規制

ステーブルコイン（電子決済手段）の信託に関する金融規制の概要は、以下のとおりである。

信託会社及び信託兼営金融機関のいずれも、電子決済手段の信託<sup>33</sup>を受託することができる。その場合、受託時の販売・勧誘規制（情報提供義務、禁止行為等）、受託後の行為規制（報告義務、分別管理、不適切な外国電子決済手段を取り扱わないための措置<sup>34</sup>、外国電子決済手段を取り扱う場合の顧客保護措置<sup>35</sup>、リスク管理体制等）において、電子決済手段特有の規律に服する（信託会社について信託業法施行規則30条の23第1項13号、30条の26第6号、33条1項5号、37条1項8号、39条3項及び4項、40条10項及び12項等並びに信託会社等監督指針3-5-1(5)、信託兼営金融機関については兼営法施行規則及び信託会社等監督指針の該当条項）。

分別管理についても、暗号資産を含む信託財産の管理若しくは処分を行う信託（上記（3）①の信託）とほぼ同じ規制が適用される。

## (5) 電子記録移転有価証券表示権利等の信託についての規制

セキュリティ・トークン（電子記録移転有価証券表示権利等）の信託に関する金融規制の概要是、以下のとおりである。

信託会社及び信託兼営金融機関のいずれも、電子記録移転有価証券表示権利等の信託を受託することができる。その場合、受託時の販売・勧誘規制（情報提供義務、広告規制等）、受託後の行為規制（報告義務、分別管理、リスク管理体制等）において、電子記録移転有価証券表示権利等特有の規律に服する（信託会社について信託業法施行規則30条の20第5号、30条の23第1項14号、37条1項10号、39条3項、40条12項等及び信託会社等監督指針3-5-1(7)、信託兼営金融機関については兼営法施行規則及び信託会社等監督指針の該当条項）。

## 3. 信託型のトークン

### (1) 問題の所在

日本では、linked assets があるトークンについては、その設計において、信託型（linked assets を信託財産とする信託の受益権をトークン化するもの）での組成が進んでいる<sup>36</sup>。具体的には、受益証券発行信託の受益証券が発行されない受益権（信託法185条2項）であって振替受益権（社債、株式等振替法127条の2第1項）でないもの（以下、「券面なき受益証券発行信託受益権」という。）が、主として不動産の小口化投資商品に用いられている。そのほか、信託型のステーブルコイン（電子決済手段）の発行の検討も進められている。これらについては、まだ法律上の検討課題がいくつか残っているように見受けられる。

### (2) 受益証券発行信託を用いた電子記録移転有価証券表示権利等

上記のとおり、実際に発行されたセキュリティ・トークンとしては、券面なき受益証券

発行信託受益権を用いた不動産小口化商品が多い<sup>37</sup>。

受益証券発行信託に関する金商法上の開示規制については、基本的には（委託者指図型であって委託者と受託者が密接関連者<sup>38</sup>でない場合を除くと）、委託者と受託者がその受益権の発行者となる<sup>39</sup>。その募集に際しては、発行者は、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令6号様式に従う必要があるが、その記載上の注意（35-2）a及び（37）によれば、有価証券届出書において発行者自身の財務諸表を開示することが必要となる。その際、金商法193条の2及び財務諸表等の監査証明に関する内閣府令1条1号に従って、それら財務諸表には原則として監査証明が求められることになる<sup>40</sup>。発行者が信託銀行である場合には、信託銀行には必ず会計監査人が存在するため、監査証明を付すことについての追加的負担は軽いが、発行者が信託会社である場合には、信託会社は最低資本金が1億円であるため大会社とは限らず、監査証明を付すことの負担が重い場合がある。しかし、受益証券発行信託の受託者の固有財産は受益証券の引当にならないのであるから、公募投資信託の有価証券届出書やJDR（有価証券信託受益証券）の有価証券届出書において受託者の財務諸表の開示が求められていないこととの比較からすると、券面なき受益証券発行信託受益権の有価証券届出書において受託者の監査証明付き財務諸表の開示を求めるのは、過剰な規制であるように思われる。

なお、受益証券発行信託（信託法185条3項）であって、券面なき受益証券発行信託受益権以外の受益権が存在しないものを組成できるかについては、見解が分かれている。肯定説<sup>41</sup>はあるが、実務では、linked assetsについて何の権利も持たないものの、信託費用や信託報酬を払い出すためのリザーブが余ったときに受け取ることができる受益権を別途組成し、それについて券面を発行する例が多い<sup>42</sup>。

### （3）信託型ステーブルコイン<sup>43</sup>

日本では、資金決済に関する法律において、ステーブルコインの発行及び流通に関する規制の枠組みが整備されている<sup>44</sup>。現時点では、預金取扱金融機関による電子決済手段の発行が事実上難しいとされている<sup>45</sup>ことから、信託型（特定信託受益権）による組成が

有力視されている<sup>46</sup>。

信託型（特定信託受益権）のうち、券面なき受益証券発行信託受益権については、受益権原簿には各受益権に係る受益者の氏名又は名称及び住所を記載する必要がある<sup>47</sup>ため、ペーミッシュンド・チェーン上で発行せざるを得ないと考えられる。したがって、この仕組みは、汎用的なステーブルコインの発行に利用することができない。

これに対し、一般の信託の受益権を利用して信託型ステーブルコイン（特定信託受益権）を組成することができるか<sup>48</sup>。これについては、受益権の譲渡（この場合は、信託法94条に基づき、確定日付ある受託者に対する通知又は受託者の承諾がなければ第三者対抗要件を具備できない）とは異なる法理による移転ができるか否かが1つの問題となる。この点、信託契約において「ブロックチェーン上の記録に基づき●●トークン1単位が帰属する者を本信託の受益権1口の受益者とする」等といった定めが、信託法88条1項<sup>49</sup>の「信託行為の定め」といえるかが検討されるべきであろう。また、あわせて、債権者の交替による更改は確定日付ある証書によらなければ第三者に対抗できない旨を定める民法515条2項が適用ないし類推適用されないかも問題となる。

信託型ステーブルコインについては、今後実績が積み重なっていくことが想定されるとともに、近い将来にルールの改正も見込まれることから、詳細な検討については他日を期したい。脱稿後に、加毛明「デジタル技術の進展と民事法の応答——金融分野における議論を素材として」NBL1296号（2025）25頁及び加藤貴仁「資産のトークン化の意義と課題」NBL1296号（2025）34頁に接した。前者はデジタル金融資産の帰属と移転に関する規律について、後者は資産のトークン化に伴う法的課題について、解釈論及び立法論のいずれにおいても極めて示唆に富む論稿である。

[注]

- 1 寺本昌広『逐条解説 新しい信託法 [補訂版]』(商事法務、2008) 32頁など。
- 2 ここで「当初信託財産」とは、受託者が信託事務の処理を通じて取得することにより信託法16条1号に基づき信託財産となった財産ではなく、同条柱書の「信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産」を意味する。したがって、本稿では、いわゆる追加信託によって信託財産に加えられた財産も「当初信託財産」に該当するものとして論を進める。
- 3 なお、信託行為一信託の設定又は追加信託一によってではなく、既に成立している信託の事務処理の一環として、受益者Aのために、受託者Bが何らかの情報を取得し、その情報を信託の本旨に従って管理し、加工し又は第三者に利用許諾することができること（そのような意味において情報が信託財産に紐付くこと）や、その場合に、受託者が当該情報の管理、加工等につき受益者Aに対し善管注意義務・忠実義務等を負うこと（信託業法29条1項3号参照）に疑いはない。
- 4 最判平成14年1月17日民集56巻1号20頁を参照。
- 5 注3において述べたような方法で情報を信託財産に紐付けたり、情報の管理等を信託事務の一環として善管注意義務・忠実義務の対象としたりすること—いったん有効に成立した信託の受託者が情報を取得し、それを受益者のために利活用するアレンジメント一ができるに照らすと、実務的には、この点（信託業法3条の適用の有無）が、当初信託財産にどのような情報が含まれるかを論ずる最も重要な意味ということになろう。
- 6 2023年度金融法学会大会シンポジウムにおける質疑応答（金融法研究40号104～106頁）を参照。
- 7 信託業免許その他の信託業法に基づく参入規制・業規制のほか、対象情報及びその価値代替物についての信託財産の独立性（信託法22～25条）、委託者からの倒産隔離とその例外としての詐害行為成立要件の特則（信託法11条及び12条）、受託者の一定の義務違反行為の受益者による差止請求（信託法44条1項）、受託者の一定の権限違反行為・義務違反行為の受益者による取消し（信託法27条1項及び31条6項）などが挙げられる。
- 8 従来、主として、どのような情報が「当初信託財産」あるいはそもそも「財産」に該当するか、という形で論じられているが、条文解釈としては、契約による信託については、どのような情報がどのように交付されれば信託法3条1号の「財産の処分」がなされたと評価されるか、という議論をすべきではないかと思われる。
- 9 加毛明「情報の取引と信託」神作裕之・三菱UFJ信託銀行フィデューシャリー・デューティー研究会編『フィデューシャリー・デューティーの最前線』（有斐閣、2023）31頁。
- 10 道垣内弘人『信託法〔第2版〕（現代民法 別巻）』（有斐閣、2022）37～38頁。そのほか、田中和明「データに関する信託の活用」畠山久志監修『デジタル社会における新しい財産的価値と信託』（商事法務、2022）368頁、小出卓哉「暗号資産、ビッグデータ等の情報と信託財産」井上聰監修・田中和明編『信託の80の難問に挑戦します!』（日本加除出版、2021）28～36頁も、排他的管理可能性の判断において委託者による情報利用の制約の有無を考慮することを排除してはいないものの、当初信託財産の適格要件としては同旨か。なお、渡辺宏之「信託財産」信託274号（2018）43頁は、「ノウハウや仕入れ・販売ルートに関する情報・・・が信託財産として適格なものになるためには、

排他的管理が可能であること、具体的には当該情報のデータ等が物理的に記録・格納され、かつ、譲渡可能な状態になっていることが必要とされるであろう」と述べ、委託者による情報利用の制約を必須としてはいないと思われるものの、排他的管理可能性の中身として、物理的な記録・格納等を求めている。

- 11 後藤出「データと信託」畠山久志監修『デジタル社会における新しい財産的価値と信託』（商事法務、2022）355頁。そのほか、吉谷晋「信託法と信託業法・兼営法」信託法研究45号（2021）38頁が「情報は複製可能であるという特徴を持つため、例外的に、事实上排他的な管理をされている情報で、信託に帰属させる意思が委託者・受託者にある場合に信託財産として取り扱う」と述べ、大嶋正道ほか「情報の保全等に関する信託の活用可能性（試論）」SFJジャーナル20号（流動化・証券化協議会、2020）27頁が「信託契約上で『委託者が情報を利用できない』旨を原則的に規定し、例外的に『受託者の承認の下で、委託者が情報を利用できる』（理論上は、受託者が承認を撤回すれば、委託者は情報を利用できない。）旨も規定することによって、受託者の下での固有の管理状態を認めることができるのではないか」と述べ、三枝健治「情報の『信託』財産性についての一考察」トラスト未来フォーラム研究叢書『信託の理念と活用』（トラスト未来フォーラム、2015）17頁が「『設定』の場面においては・・・信託行為に定めがあり、そのような排他的な管理の事実状態が現に存在する限り・・・例外的に信託財産として承認される」と述べつつ、24頁の注30において「委託者が信託の成立後も当該情報を引き続き利用する場合は、受託者がこれを信託財産として排他的に管理している事実が存在しないので、その情報の信託財産性は否定される。」と述べ、また、松田和之「信託における情報の位置付け——営業秘密の信託財産性と実務上の問題点の検討」信託法研究37号（2012）14～15頁が営業秘密について「譲受人となる特定の者において事実状態として秘密管理の要件が満たされる状況を作出できるのであれば、譲渡人における当該営業秘密の使用・開示を禁止することにより実質的には譲渡があったものと考えることも可能ではないか」と述べるのも、概ね同旨か。
- 12 後藤・前掲356頁など。
- 13 加毛・前掲33頁。
- 14 加毛・前掲33頁。そのほか、土屋太輝「情報のNFT化と信託」信託法研究47号（2023）93～94頁が排他的管理可能性につき予測可能性を重視してNFT（ノンファンジブル・トークン）の活用を検討するのも、同じ問題意識に基づくものか。
- 15 加毛・前掲10～16頁を参照。
- 16 一般に、製造業でありながら、自前の生産設備を持たず、商品の企画・設計・開発・マーケティングに注力して、生産を外部委託する経営手法を意味する。
- 17 加毛・前掲34頁。
- 18 権利の設定的移転による信託行為の限界を検討するものと見ることもできよう。
- 19 例えば、賃貸マンションのオーナーからその管理の委託を受けたマンション管理会社が、マンションの管理のためにマンションに立ちに入る権限や電気・水道の利用権限等を与えられたことをもって、不動産管理委託契約が、不動産利用権信託契約と性質決定されることにはならないと考えられる。

- 20 これに対し、X が Y の保有する情報を X 自身の利益のために利用することができる権利を Y から有償又は無償で取得し、その権利の譲渡が一定の条件で許容されている場合に、X が Y に対する当該情報利用権を X 自身又は第三者を受益者として Z に信託したり、第三者を受益者として自己信託を設定したりすることができることに問題はないだろう。
- 21 デジタルマネーの私法上の性質を巡る法律問題研究会「デジタルマネーの権利と移転」(2023) 36 ~ 38 頁。
- 22 金融法委員会「セキュリティ・トークンの譲渡に関する効力発生要件及び対抗要件について（特に匿名組合持分及び信託受益権の譲渡に関して）」(2022) を参照。
- 23 International Institute for the Unification of Private Law。
- 24 UNIDROIT Principles on Digital Assets and Private Law。その内容については、神田秀樹・小塙莊一郎・曾野裕夫「神田先生に聞く デジタル資産と私法に関する UNIDROIT の原則案」NBL1223 号 (2022) 4 ~ 14 頁及び NBL1225 号 (2022) 18 ~ 26 頁、鈴木淳人「デジタル資産の『コントロール』に関する基礎的な視点」(日本銀行金融研究所、2024) 9 ~ 11 頁及び 19 ~ 20 頁等を参照。
- 25 その内容については、望月健太「米国におけるデータの保護制度～米国統一商事法典（UCC）第 12 編の新設～」『データに関する権利のあり方 報告書』(21 世紀政策研究所、2023) 102 ~ 108 頁、鈴木・前掲 5 ~ 9 頁及び 15 ~ 18 頁等を参照。
- 26 そのほかに、Digital Assets: Final Report (英国法律委員会 (Law Commission)、2023) 等が挙げられよう。
- 27 日本においても、2024 年 8 月 21 日に取り纏められた法制審議会商法（船荷証券等関係）部会「商法（船荷証券等関係）等の改正に関する要綱案」において、船荷証券の占有又は所持に代わる概念として「電子船荷証券記録の支配」を設けることが提案されていることは、注目に値する。
- 28 暗号資産に関連する信託に係る行為規制等の適用範囲を規定する概念である。信託業法施行規則 30 条の 18 第 2 号及び兼営法施行規則 15 条 1 項 6 号のそれぞれに定義されており、以下に述べる①暗号資産を含む信託財産の管理又は処分を行う信託、②暗号等資産関連有価証券を含む信託財産の管理又は処分を行う信託、及び③信託財産の管理又は処分において暗号等資産関連デリバティブ取引を行う信託に分けられる。暗号資産等の信託に関する金融規制の概要については、大野一行・溝端悠太「令和 4 年資金決済法等改正について——特定信託受益権・電子決済手段の信託に関する制度整備を中心に——」信託 295 号 (2023) 36 ~ 38 頁が参考になる。
- 29 暗号資産交換業者に関する内閣府令には、電子決済手段等取引業者による預かり電子決済手段の保全のための利用者区分管理電子決済手段信託（電子決済手段等取引業者に関する内閣府令 38 条）に相当するような、暗号資産交換業者による預かり暗号資産の保全のための信託制度は明示的には定められていない。
- 30 金融商品取引業等に関する内閣府令 146 条の 3 第 2 項に定義されており、信託財産を主として暗号等資産又は暗号等資産若しくは暗号等資産の価格及び利率等並びにこれらに基づいて算出した金融指標に係るデリバティブ取引に対する投資として運用する信託の受益権と、出資対象事業が主としてこれらに対する投資を行う事業である集団投資スキームの出資対象事業持分をいう。暗号等資産

とは、金融商品取引法 2 条 24 項 3 号の 2 によれば、暗号資産のほか、資金決済に関する法律 2 条 5 項 4 号に掲げるもののうち内閣府令で定められるものを含む概念であり、電子決済手段等取引業者に関する内閣府令 2 条 3 項に基づき金融庁長官により電子決済手段として指定されたアルゴリズム型ステーブルコインの全部又は一部を指すことになるのではないかと思われる。

- 31 金融商品取引業等に関する内閣府令 123 条 1 項 35 号に規定する暗号資産等関連デリバティブ取引であって、暗号等資産に係るものをいう。
- 32 電子決済手段（ステーブルコイン）に関する信託に係る行為規制等の適用範囲を規定する概念である。信託業法施行規則 30 条の 23 第 1 項 13 号及び兼営法施行規則 3 条 1 項 6 号のそれぞれに定義されており、電子決済手段を含む信託財産の管理又は処分を行う信託を意味する。電子決済手段の信託に関する金融規制の概要については、大野・溝端・前掲 36 ~ 41 頁が参考になる。
- 33 例えば、電子決済手段等取引業者による預かり電子決済手段の保全のための利用者区分管理電子決済手段信託（電子決済手段等取引業者に関する内閣府令 38 条）など。なお、この利用者区分管理電子決済手段信託については、財務局長等の承認を得れば、電子決済手段等取引業者自身による自己信託の設定も認められている（同条 3 項ないし 5 項）。
- 34 信託業法施行規則 40 条 10 項 2 号により、銀行又は資金移動業者に相当する外国業者が発行し、償還のための資産を外国法令に基づき管理し、それについて資格者による監査を受けるとともに、犯罪に利用された場合には取引停止措置を講ずることとされていることが求められる。
- 35 信託業法施行規則 40 条 10 項 3 号により、発行者破綻時に外国電子決済手段を償還額と同額で顧客から買い取ることを約する等の措置、そのために必要な資産の保全措置及び第二種資金移動業者と同程度の滞留制限措置を講ずることが求められる。
- 36 ほかには、社債原簿の記載をブロックチェーン上の記録に連動させるデジタル社債や、匿名組合出資持分の移転をブロックチェーン上の記録に連動させるデジタルファンド持分等が挙げられる。
- 37 例えば、金融庁「デジタル・分散型金融への対応の方針等に関する研究会」第 11 回配付資料 2（日本 STO 協会説明資料）を参照。
- 38 信託業法施行令 2 条各号に掲げる者をいう。
- 39 金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令 14 条 2 項 2 号ハ。
- 40 この点、財務諸表等の監査証明に関する内閣府令 1 条 1 号や特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令 6 号様式の記載上の注意（35-2）の文言は必ずしも明確ではないものの、実務上は本文のように取り扱われている。
- 41 道垣内・前掲 353 頁。
- 42 樋口航・青木俊介「受益証券発行信託を利用したデジタル証券の基礎と実務」信託フォーラム 19 号（2023）46 頁を参照。
- 43 米国の事例については、後藤出・北岡久美子「米国の信託会社が発行するステーブルコインについて」信託フォーラム 16 号（2021）138 頁を参照。
- 44 大野・溝端・前掲 29 ~ 36 頁のほか、大野一行・高橋俊介「ステーブルコインを巡る近時の法改正——特定信託受益権に関する制度を中心に」信託フォーラム 21 号（2024）35 頁を参照。なお、信

託型（特定信託受益権）により組成されるステーブルコインについては、その発行見合い金の管理・運用のあり方や移転時の送付人等情報の把握に関するルール改正について、2024年11月21日に開催された第5回金融審議会資金決済制度等に関するワーキング・グループにおいて議論されている。その配付資料1（事務局説明資料）17～23頁を参照。

- 45 金融庁「令和4年資金決済法等改正に係る政令・内閣府令案等に関するパブリックコメントの結果等について」別紙1「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方等（電子決済手段等関係）」（2023）8番の回答を参照。なお、預金取扱金融機関による電子決済手段の発行については、将来の課題として、2024年11月21日に開催された第5回金融審議会資金決済制度等に関するワーキング・グループにおいて議論されている。その配付資料1（事務局説明資料）11～16頁を参照。
- 46 斎藤彰「信託型ステーブルコインを巡る実務動向と法律上の諸問題」信託フォーラム21号（2024）43～45頁等を参照。
- 47 信託法186条3号。
- 48 斎藤・前掲49頁を参照。
- 49 同項本文は、「信託行為の定めにより受益者となるべき者として指定された者・・・は、当然に受益権を取得する。」と定める。

# 企業年金の法制度に関する論点整理

## ——制度選択と受給権保護を中心に

津 野 田 一 馬

# 目 次

## 一 序論

I 本稿の意義

II 検討の順序

## 二 制度選択

I 日本の社会保障制度における企業年金の位置づけ

II 各種の企業年金制度

III 企業年金制度と給付形態の選択

IV 年金ポータビリティ

## 三 受給権保護

I 総論

II 企業年金給付の減額・没収

III 不利益変更

## 四 結論

I ふたつの企業年金観

II 企業年金制度の今後

# 一 序論

## I 本稿の意義

本稿は、現在の日本における企業年金制度に関する諸論点につき、主に法学的な視点から、整理・検討を加えることを目的とする。

企業年金制度に関しては、年金資産の管理・運用にあたっての意思決定手続や、年金受託者の責任という、ファンド・ガバナンスとよばれる一群の論点がある。ファンド・ガバナンスは企業年金制度の運営上重要であるのみならず、ファンド・ガバナンスにおける問題点の解決に法制度が大きく貢献しうるため、法学の研究対象としてとりわけ重要である。ファンド・ガバナンスについては行岡睦彦准教授による論考にゆだね、本稿ではファンド・ガバナンス以外の諸論点を扱うこととする。主に、企業年金における制度選択と受給権保護を中心に取り上げ、これらを検討するにあたって必要となる企業年金制度の社会的な存在意義の検討も行いたい。

## II 検討の順序

二は、企業年金の制度選択に関する各種の問題点を扱う。まず、Iでは、公的年金・私的年金の両者を含む日本の年金制度の全体像を確認し、年金制度全体に占める企業年金制度の位置づけを示す。続いて、日本の社会保障システムの国際的な特徴を確認し、社会保障システム全体に占める企業年金制度の位置づけを検討することで、「社会保障としての企業年金」観と「経営戦略としての企業年金」観というふたつの対極的な企業年金觀が存在することを論じる。

IIでは、各種の企業年金制度、とりわけ、本稿で中心的に取り上げる確定給付企業年金制度・企業型確定拠出年金制度の仕組みを概観し、日本においては各種の企業年金制度が乱立する状態になっていることを確認する。

IIIでは、企業年金制度・給付形態の利害得失と、その選択に関する法制度を検討する。

IVでは、制度選択と受給権保護の両方にまたがる論点として、年金ポータビリティを扱う。年金ポータビリティに関する現行法の定めを確認し、ふたつの企業年金観との関係を検討する。

三では受給権保護に関する各種の問題点を扱う。IIでは、従業員の非行等の場合における企業年金給付の減額・没収に関する法規制を扱う。IIIでは、企業年金の運用成績悪化や母体企業自身の経営状況の悪化により、母体企業が企業年金を維持することが困難になった場合の、年金給付の不利益変更に関する法制度を概観する。アメリカにおける支払保証制度についてもふれる。

四は結論である。ふたつの企業年金観についてあらためてふりかえり、「社会保障としての企業年金」観に傾斜してきた近年の日本の企業年金制度を評価するとともに、企業年金制度の今後の姿について論じる。

## 二 制度選択

### I 日本の社会保障制度における企業年金の位置づけ

#### 1 日本の年金制度

##### (1) 被保険者の分類

日本国内に住所を有する20歳以上60歳未満の者は、第1号～第3号被保険者のいずれかに分類される。第2号被保険者は「適用事業所に使用される70歳未満の者」(国民年金法7条1項2号、厚生年金保険法9条)であり、第3号被保険者は第2号被保険者の被扶養配偶者のうち20歳以上60歳未満の者である(国民年金法7条1項3号)。第2号・第3号被保険者に該当しないものは第1号被保険者となる(同1号)。第1号・第2号・第3号被保険者の典型例はそれぞれ、自営業者、公務員や民間の会社員、専業主婦やパートタイムで働く主婦である。

##### (2) 各区分の被保険者が加入できる年金制度

日本の年金制度は「3階建て」の構造となっており、被保険者の区分により、加入でき

る年金制度が異なる。1階部分にあたる国民年金（基礎年金）は、上記の第1号～第3号被保険者のすべてが加入する。2階部分にあたる厚生年金は、会社員などの第2号被保険者のみが加入し、第1号・第3号被保険者は加入できない<sup>1</sup>。3階部分にあたる企業年金は、厚生年金の加入者（被保険者）のうち、企業年金を実施している事業所に勤務する者が加入する。さらに、これらの年金制度とは別に個人型確定拠出年金（iDeCo）等の個人年金が存在し、これらは被保険者の区分にかかわらず本人の判断で自由に加入することができる<sup>2</sup>。

	1階 国民年金	2階 厚生年金	3階 企業年金	個人年金 (iDeCo 等)
会社員など 2号被保険者	◎ 強制加入	◎ 強制加入	○ 企業が採用 していれば	○ 本人の判断で 自由に加入
自営業者など 1号被保険者 専業主婦など 3号被保険者		✗ 加入できない <sup>3</sup>	✗ 加入できない	

【表】加入者の属性による年金制度の違い<sup>4</sup>

## 2 企業年金制度の必要性

### (1) 企業にとってのメリット

企業にとって、企業年金制度を採用するメリットとして、学説上は次の点が挙げられている<sup>5</sup>。

- ① 優秀な従業員の獲得　　企業年金制度の存在は労働者によって魅力的であるため、企業年金制度を採用することによって優秀な人材を確保することができる。
- ② 従業員の長期勤続・定着促進　　労働者の労働の対価を賃金としてただちに支払う代わりに企業年金として先送りして支払うことにより、従業員の長期勤続を促進することができる。

③ 従業員の退職促進 定年制が適法な日本においては顕在化していないが、定年制を違法とするアメリカにおいては、高齢の従業員の退職を促すために企業年金が用いられている<sup>6</sup>。

④ 専門家による資産運用 従業員個人が零細な資金によって投資を行うよりも、まとまった資金を専門家が運用することで、すぐれた運用実績を期待することができる。

## (2) 税制メリット

企業年金には、理論上は（1）①～④のようなメリットが考えられるのであるが、現実には、企業行動に大きな影響を与えるのは税制であるといわれ<sup>7</sup>、多くの企業にとっては各種の税制優遇<sup>8</sup>が企業年金制度を採用する理由となっている。

政府が企業年金に対して税制優遇を与えている理由は、「多くの国民が引退後できるだけ路頭に迷わないように、つまり社会保障関連の国の財政負担ができるだけ軽減するために、政府は税制優遇によって企業年金制度の実施を奨励している」<sup>9</sup>と説明される。この説明が経済学的にどのように正当化されるかについては理解が分かれるが<sup>10</sup>、老後の資産形成を政府が後押しすることの必要性は直観的・経験的に明らかだろう。

しかし、老後の所得保障が必要だからといって、ただちに企業年金制度が必要だということになるわけではない。老後の所得保障のための制度には、大きく分けて公的年金・企業年金・個人年金があり、それぞれの制度には利害得失がある。たとえば、公的年金には所得再分配が可能であるというメリットがあり、個人年金には個人の自由な判断を尊重できるというメリットがある。その中で、企業年金制度がどのような役割を果たすべきかについては、もう少し深い検討が必要であり、そのためには、日本の社会保障制度の特質を理解することが有益である。

# 3 日本の社会保障制度の特徴と企業年金

## (1) 序論

本項では、日本の社会保障システム全体に企業年金制度が占める位置を確認する。まずは国際的にみた日本の社会保障システムの特徴を確認し、続いて、社会保障システムの中で企業年金制度が果たす役割についての対極的な2つの見方を紹介する。

## (2) 福祉国家の分類と日本の位置づけ

### (a) 福祉国家の分類

エスピノーアンデルセンは、『福祉資本主義の三つの世界』において、脱商品化と社会的階層化という2つの分類指標を用いて福祉レジームを分類する<sup>11</sup>。労働力の脱商品化とは、「仕事ができなくなったときに、どの程度生活を維持できるか」を表す指標である。社会的階層化とは、「国家による再分配が社会階層（職域など）間の所得不平等をどの程度是正するか」を表す指標である（階層間の所得不平等がより是正されるほど、社会的階層化の程度が低いと定義される）<sup>12</sup>。これらの2つの分類指標により、福祉レジームは、①脱商品化の程度が高く、社会的階層化の程度が低い「社会民主主義レジーム」、②脱商品化の程度が低く、社会的階層化の程度が高い「自由主義レジーム」、③脱商品化の程度が高く、社会的階層化の程度も高い「保守主義レジーム」の3つに分類される<sup>13</sup>。

社会民主主義レジームにおいては、国家によって福祉が供給されており、GDPに占める社会支出の比率が大きい。現金給付だけでなく、社会サービスも充実している。国民は単一の福祉制度に加入する。

総じて、社会民主主義レジームにおいては政府の存在感が大きい。典型例はスウェーデンなどのスカンジナビア諸国である。

自由主義レジームにおいては、福祉は市場によって供給され、国家は社会支出に消極的である。高所得者層とそうでない層の間の格差を是正するための社会的な仕組みが少ない。

総じて、自由主義レジームにおいては市場の存在感が大きい。典型例はアメリカ・カナダ・オーストラリアというアングロ・サクソン諸国である。

保守主義レジームにおいては、GDPに占める社会支出の比率は、社会民主主義レジームほどではないが、大きい。しかし、福祉を主に供給するのは家族や教会などの伝統的共同体であり、国家はそれを補完する役割を受け持つにすぎない。社会保険制度は職域別である。高所得者層の加入する社会保険制度は拠出が多額となる代わりに給付も充実している。社会保険制度による所得の平準化効果は弱い。再分配は現金給付を重視する。

総じて、保守主義レジームにおいては、家族や職域集団の存在感が大きい。典型例はドイツ・フランス・イタリア・オーストリアなどの大陸ヨーロッパ諸国である<sup>14</sup>。

### (b) 日本の位置づけ

エスピノーアンデルセンは、日本を、自由主義レジームと保守主義レジームの要素の組

み合わさったものと理解する<sup>15</sup>。他方で、日本はエスピニーアンデルセンの3類型にうまくあてはまらないとされることも多く<sup>16</sup>、エスピニーアンデルセンの3類型とは異なる「東アジアモデル」などという第4の類型が立てられることもしばしばである<sup>17</sup>。

日本の福祉レジームの特徴は次の3点とされる<sup>18</sup>。

① 人生後半の福祉の重視 人生後半に必要となる福祉プログラム（年金・医療）が充実する一方で、人生前半の福祉（職業訓練・失業保険・家族政策）が貧弱である。

② 雇用レジーム 現役世代の生活は雇用によって守られる。国家は失業率を下げ雇用を減らすための施策（日本型雇用、公共事業、中小企業や農家の保護）をとる一方で、失業者に対する直接的な給付には消極的である。

③ 男性稼ぎ手型の生活保障 女性の役割は、国家の供給しない福祉サービス（育児・介護）を家庭内で供給することに求められる。

### (3) 日本の社会保障システムにおける企業年金制度の位置づけ

#### (a) 現在の企業年金制度の位置づけ

日本の社会保障制度においては、人生後半の福祉は充実している。年金に関していえば、年金制度の1階部分である老齢基礎年金に加えて、被用者には2階部分として厚生年金が支給される。企業年金は、すでに相当に充実している被用者向けの年金に、さらに3階部分として充実した給付を行うものである。

ただし、少子高齢化に伴い将来的には公的年金の給付水準は低下することが予想される。その場合は、企業年金が人生後半の福祉において、より中心的な役割を担うことが考えられる<sup>19</sup>。

また、企業年金の給付の内容は企業ごとに異なる。また、そもそも企業年金を採用していない企業に雇用される労働者や自営業者は企業年金の加入者となることはない。企業ごと・職域ごとに分立していることが企業年金の特徴であり、「個別に掘られた無数の塹壕」<sup>20</sup>のような状況を呈している。

#### (b) 企業年金制度のあり方——ふたつの企業年金観

社会保障制度全体の中に企業年金制度を定位するときに、企業年金制度に対しては、次のような対極的な2つの見方が考えられる<sup>21</sup>。近年では、公的年金の弱体化に伴い、「社会保障としての企業年金」観を重視すべきだと主張されることが多い<sup>22</sup>。

### ① 「社会保障としての企業年金」観

企業年金は、本来国家あるいは社会全体が供給すべき老後の所得保障という社会保障を、被用者に関しては企業にゆだねているものである。

この見方に立った場合、受給権の保護を強化するなど、企業年金に対する厳格な法規制を志向することになる。その裏返しとして、企業年金の制度設計における企業の裁量は縮小されることとなる。

厚生年金基金における代行部分の存在は、このような企業年金観と親和的である<sup>23</sup>。

### ② 「経営戦略としての企業年金」観

企業年金は、企業が従業員のインセンティブを設計するための手段のひとつである。前述したとおり、企業年金制度の設計を工夫することによって、すぐれた従業員を獲得・維持したり、従業員の勤労意欲を高めたりすることができる<sup>24</sup>。

この見方に立った場合、企業が比較的自由に企業年金制度を設計することを認めるべきこととなる。被用者の保護はその限りで後退することになるが、労働法的な保護がなくなるわけではない。

老後の所得保障は、国家（公的年金）または市場（個人年金）にゆだねられることとなる。

### (c) それぞれの企業年金観の帰結

上記の2つの企業年金観は排他的なものではないが、どちらに重点をおくかによって、解釈論・立法論上の立場も異なってくることになる。いずれの企業年金観を重視するかによって望ましい法制度が変わってくる点としては、特に次のものが挙げられる<sup>25</sup>。

#### (i) 退職一時金か年金か？ 終身給付とするか？

① 「経営戦略としての企業年金」観からの帰結　　企業年金はあくまで労使合意に基づくものである。従業員が希望するのであれば、一時金での支給も認められるべきである。仮に従業員が希望しない場合であっても、企業のリスク負担を回避する観点から、一時金支給を認めるべきである。

② 「社会保障としての企業年金」観からの帰結　　老後の所得保障という目的にかなうのは終身の年金給付である。仮に終身の年金給付が不可能だとしても、せめて年金給付とすべきである。老後の所得保障という目的にかないづらい退職一時金での支給に対して、税制優遇を与えることは正当化できない。

(ii) 年金ポータビリティを制限してよいか？

① 「経営戦略としての企業年金」観からの帰結　企業が企業年金制度を導入する大きな動機は、従業員の長期勤続の促進である。年金ポータビリティを拡充すると、従業員の退職を抑制する企業年金の機能が失われてしまう。人事戦略の観点からは、企業が年金ポータビリティを制限できることが必要である。

② 「社会保障としての企業年金」観からの帰結　企業年金はあくまで老後の所得保障のためにある。同じような企業で同じ年数働いた人であっても、途中で転職した人は年金額が少なくなるというのは、所得保障の観点から受け入れがたい。

(iii) 企業側の裁量によって年金を減額してよいか？

① 「経営戦略としての企業年金」観からの帰結　企業秩序維持のためには、従業員の問題行動に対して、企業がさまざまな抑止手段を有することが必要である。単に懲戒解雇を行うことができるだけでなく、懲戒解雇の場合には年金を没収できるという仕組みにしておくことにより、企業秩序の維持が可能になる。

② 「社会保障としての企業年金」観からの帰結　懲戒解雇された労働者であっても、老後の生活があることにはかわりがない。老後の所得保障が必要となる以上は、企業に年金支給を義務づける必要がある。まして、同業他社への転職といった正当な行動を理由に、老後の所得保障が侵害されることは認められるべきでない。

(iv) 全体として、企業年金にどの程度の強度の規制を及ぼすか？

① 「経営戦略としての企業年金」観からの帰結　企業年金制度を自由化することで、労使の実情に即した制度とすることが可能となる。企業年金はあくまで企業が任意に実施するものなので、企業年金制度に対して規制を加えすぎると、企業年金制度の実施率が低下するという、角を矯めて牛を殺す結果となりかねない<sup>26</sup>。

② 「社会保障としての企業年金」観からの帰結　企業年金に老後の所得保障機能を十分に発揮させるためには、老後の所得保障という目的に資しない仕組みは排除されるべきである。企業の側にそういった仕組みを採用するインセンティブがあることは否定したいので、規制によって、そういった仕組みを禁止・制限する必要がある。

## II 各種の企業年金制度

### 1 日本の企業年金の種類

#### (1) 確定給付型と確定拠出型の分類

##### (a) 経済的分類

企業年金には確定給付型と確定拠出型の2種類があり、両者は本来、経済的実態によって区分される<sup>27</sup>。

確定給付型（給付建て年金）とは、あらかじめ定められた計算式によって将来の年金支給額が約束されている制度である。つまり、運用のリスクは企業側が負担する。

確定拠出型（掛金建て年金）とは、事業主または従業員が拠出した金額とその運用益によって、将来の年金支給額が決まる制度である。つまり、運用のリスクは従業員側が負担する。

このような定義からは、キャッシュ・バランス・プランなど、確定給付年金と確定拠出年金の中間的な制度も存在することとなる<sup>28</sup>。

##### (b) 法形式による分類

法律上は、確定給付企業年金法の規定に基づいて実施される年金制度を「確定給付企業年金」、確定拠出年金法の規定に基づいて実施される年金制度を「確定拠出年金」と定義している<sup>29</sup>。

#### (2) 日本の企業年金制度の種類

日本の企業年金制度には、根拠法令を異にするさまざまな種類がある。ここでは、大企業が頻繁に利用する主要な企業年金制度とそれ以外の制度に分類して、それぞれを概観する。

##### (a) 大企業が頻繁に利用する主要な企業年金制度

大企業が利用する企業年金制度としては、かつては適格退職年金・厚生年金基金が一般的であったが、現在では確定給付企業年金・企業型確定拠出年金が主流となっている。

	すでに廃止済み	廃止の方向		現在の主流
確定給付	適格退職年金	厚生年金基金	→	確定給付企業年金（規約型）
			→	確定給付企業年金（基金型）
確定拠出				企業型確定拠出年金

【図】大企業向けの主要な企業年金制度<sup>30</sup>

### ( i ) 適格退職年金

適格退職年金は、法人税法を根拠とする税制優遇措置であった。中小企業単独でも利用しやすい制度として、高度経済成長期に広く普及した。しかし、単なる税制優遇措置にすぎず加入者の権利保障に欠ける等の理由により廃止されることとなり、現在では存在しない<sup>31</sup>。

### ( ii ) 厚生年金基金

厚生年金基金は厚生年金保険法を根拠とする、主に大企業向けの企業年金の仕組みであり、公的年金である厚生年金の一部を代行する点に特徴がある。運用環境が良好であった時期には、厚生年金の代行部分と上乗せ部分をあわせて運用することで多額の運用収益を確保した（いわゆる代行メリット）。しかし、バブル崩壊後は多数の厚生年金基金が厚生年金の代行部分を支給するための積立金すら保有しない、代行割れ基金となつた<sup>32</sup>。このような状況下で、ある投資顧問会社が運用実績の虚偽報告を行っており、同社に委託を行う厚生年金基金からの運用委託額の多くが消滅していたという事件が発覚した（AIJ 投資顧問事件）。結局、この事件がとどめを刺した形となり、厚生年金基金は廃止されることとなつた<sup>33</sup>。

現在では経過措置としてごく少数の厚生年金基金が存続している<sup>34</sup>。

### ( iii ) 確定給付企業年金・企業型確定拠出年金

2001 年に制定された企業年金二法（確定給付企業年金法・確定拠出年金法）を根拠とする企業年金制度である。大ざっぱには、確定給付企業年金（規約型）は適格退職年金の受け皿、確定給付企業年金（基金型）は厚生年金基金の受け皿、企業型確定拠出年金は新設の制度である。

現在ではこれらが企業年金の主流となっている。本稿でも確定給付企業年金と企業型確定拠出年金（特に確定給付企業年金）を念頭に議論する。

(b) その他の企業年金制度

(a) で述べたもの以外に、企業年金制度（ないし企業年金に類する制度）として、次のようなものがある<sup>35</sup>。

(i) 主に中小企業向けの制度

中小企業退職金共済制度（中退共）・特定業種退職金共済制度・特定退職金共済制度がある。

(ii) 個人年金に近い企業年金や、企業年金に準じて制度化された個人年金

年金財形・個人型確定拠出年金・国民年金基金などがある。

(iii) 自社年金

わざわざ上記の制度によらなくても、単に就業規則等に基づいて退職一時金・退職年金を支給することも可能である<sup>36</sup>。

## 2 確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の仕組み

### (1) 確定給付企業年金（規約型）

(a) 主要な登場人物

確定給付企業年金（規約型）の主要な登場人物は次の4人である<sup>37</sup>。

① 事業主（企業） 確定給付企業年金（規約型）を実施する企業である。後述する基金型と異なり、規約型では事業主自身が年金制度を実施する。

② 労働組合（または過半数代表） 事業主は確定給付企業年金（規約型）を実施するにあたって年金規約を作成しなければならない。その際には労働組合または過半数代表の同意を得なければならない（確定給付企業年金法2条1項）。つまり、使用者側が勝手に年金の内容を決められるわけではない。

③ 加入者（従業員） 従業員（厳密には被用者年金制度の被保険者）が受給権者となる（確定給付企業年金法25条1項）。

④ 資産管理運用機関 信託銀行または信託会社のほか、生命保険会社や農業協同組合連合会が資産管理運用機関になることができる（確定給付企業年金法65条1項）。以下では信託銀行の場合を説明する。

### (b) 企業年金の開始

事業主はまず年金規約を作成し、労使合意を得る<sup>38</sup>。続いて、事業主は、資産管理運用機関（信託銀行）との間で、事業主が委託者、信託銀行が受託者となり、年金受給権者を受益者とする信託契約（資産管理運用契約）を締結する（確定給付企業年金法施行令38条1項）<sup>39</sup>。信託目的は、年金の「給付に要する費用に充てること」である（同イ）。信託管理人・受益者代理人がおかれる（確定給付企業年金法施行規則68条3号）。

### (c) 企業年金制度の運営

事業主は、年1回以上定期的に掛金を信託銀行に納付する。加入者が掛金の一部を負担する場合もある（確定給付企業年金法55条1項2項）。

資産の管理・運用は信託銀行が行う。事業主は運用に関し特定の方法を指図することはできないこととされており（確定給付企業年金法69条2項2号）、資産運用の具体的な方法については信託銀行にゆだねられる。

給付事由が生じた場合には、加入者が事業主に対して裁判を請求する。事業主は、裁判をしたときは、その内容を信託銀行に通知する。通知を受けた信託銀行は、受給権者に給付の支給を行う（確定給付企業年金法30条）。

## (2) 確定給付企業年金（基金型）

### (a) 主要な登場人物

確定給付企業年金（基金型）においては、規約型の主要な登場人物であった事業主（企業）・労働組合または過半数代表・加入者（労働者）・信託銀行等<sup>40</sup>に加え、基金が登場する<sup>41</sup>。

基金とは、確定給付企業年金（基金型）の実施主体となる法人であり、事業主とは別の法人格を有する（確定給付企業年金法9条）。基金には労使半数ずつを代表する代議員会がおかれ、理事と監事を選出する（確定給付企業年金法18条・21条）。

### (b) 企業年金の開始

事業主は、まず年金規約を作成し、労使合意を得る。事業主は、基金を設立する<sup>42</sup>。基金は、信託銀行と、次のような信託契約（資産管理運用契約）を締結する（確定給付企業年金法66条1項）。

委託者兼受益者は基金、受託者は信託銀行である（確定給付企業年金法施行令40条1

項1号)。つまり自益信託である。この点は規約型が他益信託なのと異なる。

信託目的は、年金の「給付に要する費用に充てること」である。

規約型と異なり、信託管理人・受益者代理人はおかれない(確定給付企業年金法施行規則71条)。規約型では受益者が受給権者という不特定で変動する集団だったため信託管理人・受益者代理人が必要とされる。しかし、基金型では基金が受益者であるため、信託管理人・受益者代理人は必要とされない。

#### (c) 企業年金制度の運営

企業年金開始後の手続は規約型と類似しているが、基金が存在することによる差異がある。すなわち、事業主は掛金を基金に納付する。納付された資産は、信託契約に基づき、信託銀行が管理・運用する。給付事由が生じた場合には、加入者が基金に対して裁判を請求する。基金は裁判をしたときは、自ら給付の支給を行う。

#### (d) 自家運用

以上に説明したのは、基金が信託銀行と信託契約を締結し、資産の管理・運用を委託する場合である。

これと異なり、確定給付企業年金(基金型)では、自家運用(インハウス運用)が認められている(確定給付企業年金法66条4項)。基金は、銀行や証券会社を相手方として契約を締結し、預金の預入れや有価証券の売買の方法によって積立金を運用することが認められている。

なお、規約型では自家運用は認められていない。

### (3) 企業型確定拠出年金

#### (a) 主要な登場人物

企業型確定拠出年金の主要な登場人物は次の6人である<sup>43</sup>。

- ① 事業主(企業) 企業型確定拠出年金制度を実施する。
- ② 労働組合(または過半数代表) 確定給付企業年金と同様に、労使合意が必要である(確定拠出年金法3条1項)。
- ③ 加入者(従業員) 実施事業所の60歳未満の従業員は原則として全員加入者となる(確定拠出年金法9条)。
- ④ 運営管理機関 運営管理業務は事業主が自ら行うことも法律上は可能であるが、

実務上は運営管理機関に委託されるのが通常である<sup>44</sup>。

運営管理機関には運用関連運営管理機関と記録関連運営管理機関がある。いずれも、主務大臣の登録を受ければ（確定拠出年金法88条1項）、法律上は業態を問わず参入できることとなっている。

④-1 運用関連運営管理機関 運用関連運営管理機関は、運用商品の選定・提示と情報提供を行う<sup>45</sup>。実務では銀行・証券会社等が運用関連運営管理機関となっている<sup>46</sup>。

④-2 記録関連運営管理機関（レコードキーパー） 記録関連運営管理機関は、加入者の掛金・積立金の記録管理や残高通知等を行うほか、運用指図の取りまとめや給付の裁定も行う<sup>47</sup>。現在、記録関連運営管理機関は日本に4社のみ存在する（日本インベスター・ソリューション・アンド・テクノロジー、損保ジャパンDC証券、日本レコード・キーピング・ネットワーク、SBIペネフィット・システムズ）<sup>48</sup>。

⑤ 資産管理機関 年金資産を企業の財産から分離して保全・管理する<sup>49</sup>。資産管理機関になれるのは、信託銀行や生損保等に限定される。以下では信託銀行の場合を説明する。

#### (b) 企業年金の開始

事業主は年金規約を作成し、労使合意を得る。

事業主が外部の機関と締結すべき契約は、大きく分けて次の2種類である。

① 運営管理業務委託契約 事業主は、運営管理業務（上述した運用関連運営管理機関・記録関連運営管理機関が行う業務）を運営管理機関に委託する（確定拠出年金法7条1項）。実務上は、事業主が運用関連運営管理機関に運営管理業務を委託し、運用関連運営管理機関が運営管理業務のうち記録関連の業務を記録関連運営管理機関に再委託することが多いようである<sup>50</sup>。

② 資産管理契約 事業主は、資産管理機関（信託銀行）と、次のような資産管理契約（信託契約）を締結する。

委託者は事業主、受託者は信託銀行、受益者は加入者（または加入者であった者）である。加入者が受益者になるといつても、加入者（または加入者であった者）全員がひとつのグループとして受益者になるのであって、加入者一人ひとりが別々に受益者になるわけではない。つまり、信託契約はひとつの企業型確定拠出年金についてひとつしか存在しない。個々の加入者の数だけ契約が成立するということではない<sup>51</sup>。

資産管理契約は、運用方法を特定する信託である。記録関連運営管理機関の通知のみに基づいて信託財産を運用する（確定拠出年金法施行規則8条1項2号）。

(c) 企業年金制度の運営

事業主は掛金を資産管理機関（信託銀行）に納付する。あわせて、事業主は掛け金の額を記録関連運営管理機関に通知する（確定拠出年金法19条・21条）。掛け金は加入者ごとに設定された個人別勘定に割り当てられる。

積立金の運用方法を決定するのは加入者である。加入者は、自己の積立金について記録関連運営管理機関に対して運用の指図を行う（確定拠出年金法25条1項）。

記録関連運営管理機関は同時に行われた指図を取りまとめて信託銀行に通知する（確定拠出年金法25条3項）。つまり、この時点で、個人単位のデータは信託契約単位に取りまとめられる。信託銀行は、通知に基づいて積立金を運用する。

給付事由が生じた場合は、受給権者の請求に基づいて記録関連運営管理機関が給付の裁定を行う。裁定を行った記録関連運営管理機関は、信託銀行に対して通知を行う（確定拠出年金法29条）。信託銀行は運用商品を現金化し、受給権者に支払う。

### 3 統一的な法整備の必要性？

(1) アメリカにおける ERISA 法

アメリカには、企業年金制度全体を包括的に規制対象とし、受給権者の保護を定める ERISA 法（Employee Retirement Income Security Act）という連邦法が存在する。ERISA 法は、企業年金の受給権の保護を目的とし、一度付与された受給権を没収することはできないという考え方を採用している<sup>52</sup>。

(2) 日本の現状

(a) 確定給付企業年金法は「日本版 ERISA 法」か？

日本においては、以前から、アメリカの ERISA 法のような企業年金の基本法を制定すべきであるとの意見があった<sup>53</sup>。1999 年の「経済新生対策」<sup>54</sup>では、年金制度に関し実施すべき改革として、「企業年金の統一的基準を定める企業年金法の制定の検討等、包括的な企業年金制度の整備を促進する」ことが示された。

確定給付企業年金法はこれらの議論をうけて制定されたものである。そのため、確定給付企業年金法を日本版 ERISA 法とみる向きも存在する。

しかし、確定給付企業年金法では確定拠出型の企業年金は規制の対象外とされ、別途、確定拠出年金法が制定された。「当初は企業年金に関する基本法の制定という構想であったが、確定給付型の企業年金に関する統一的な法整備という位置づけで、確定給付企業年金法の制定となった」<sup>55</sup> わけである。

さらに注意すべき点であるが、確定給付企業年金法は確定給付型の企業年金に関する基本法という位置づけが与えられつつも、確定給付企業年金法制定前から存在した確定給付型の企業年金は依然として存在し続けている<sup>56</sup>。厚生年金基金は縮小しつつも現在まで存続しているし、中小企業向けの企業年金制度は確定給付企業年金法とは異なる系統に属するものと認識されているように思われる。

確定給付企業年金法を、完全に ERISA 法と対応するものとみるのは難しい。

(b) 企業年金二法をあわせて「日本版 ERISA 法」とみることはできないか？

企業年金二法をあわせて日本版 ERISA 法とみることはできるだろうか。まず、企業年金二法においては確定給付型の企業年金と確定拠出型の企業年金が別個の法律によって定められていることが障害となる。そもそも 2 つの法律に分かれており、横断的な法規制とはいえないのではないか。

しかし、企業年金二法は同時に制定されただけあって、受給権者の保護に関しては、ある程度類似の仕組みを採用している。企業年金二法をあわせて企業年金の基本法とみることは全く不可能ではないと考えられる。

むしろ問題となるのは、中小企業向けの企業年金制度を中心に、企業年金二法の規律を受けない企業年金制度が多数存在することである。

(3) 日本における今後の立法の方向性

(a) 議論の状況

企業年金二法の制定により、日本版 ERISA 法制定を求める議論は、現在では下火となっている。しかし、前述のとおり、企業年金二法は日本版 ERISA 法といえるものではないため、依然として、横断的な法規制が必要である旨を主張する見解は存在する。たとえば、森戸英幸は、「『事業主が、従業員の労働に対する見返りとして、任意に実施する年金また

は一時金の給付制度であって、従業員の引退後所得保障を主たる役割の1つとするもの』という定義に該当する様々な制度について、何らかの統一的なルールは必要ないのか、必要だとすればそれはどのようなルールであるべきなのか——この点についての検討はすぐにでも始めなければならない』<sup>57</sup>と述べる。

#### (b) 私見

企業年金制度の中には大企業を想定した制度と中小企業を想定した制度があるため、大企業と中小企業で場合分けをして考える。大企業と中小企業をどのような基準で区分すべきかについては、中小企業退職金共済制度の定める基準が参考となる。

##### (i) 大企業の企業年金

前述のとおり、企業年金二法の規制の間ではある程度のハーモナイゼーションが図られており、両者の受給権保護規制の間には調整がなされている。実質的に横断的な法律があるのに近い状況になっているため、企業年金二法を統合することは、現時点の政策課題としては優先順位が高くないと考えられる。

むしろ問題なのは、企業年金二法以外の企業年金制度が存在していることである。適格退職年金は廃止されたものの、厚生年金基金は未だに存続している。特定退職金共済制度は中小企業を想定した制度であるが、法律上は大企業の利用も排除されていない。

企業年金二法は従来の企業年金制度における受給権保護の不十分さを改めるために制定されたものであり、大企業の企業年金は基本的に企業年金二法への完全移行をめざすべきである。具体的には、現在なお少数存在する厚生年金基金が、確定給付企業年金に移行するのを妨げる事情があれば、そのような事情に対する手当てを検討すべきである。特定退職金共済制度については、そもそも存続させるべきかどうかが問題であるが(→(ii))、仮に存続させるとしても、大企業による利用は排除し、中小企業専用の制度という位置づけを明確化すべきである。

##### (ii) 中小企業の企業年金

中小企業の企業年金をどのように改善するかは、より難しい問題である。解決策として、大きく分けて次の3つの方向性がありうるだろう。

第一に、現状維持がありうる。現在は複数の中小企業向け企業年金制度が併存しているが、特に統一を図ることはなく、現状通りの併存を認める。ただし、中小企業向けと考えられる企業年金制度については、大企業は利用できないようにする措置を講じる。

第二に、「中小企業向け企業年金の基本法」を制定することが考えられる。現状の中小企業向け企業年金制度のうちいずれか（中小企業退職金共済が候補になろう）をモデルに中小企業向け企業年金の横断的制度を作り、既存の制度は新制度に移行させる。

第三に、企業年金二法以外の企業年金制度は全廃するという方向性が考えられる。企業年金二法はどちらかといえば大企業を想定した制度であり、中小企業にとっては、企業年金二法の要求に応えることが困難な場合もあるだろう。従来中小企業向け企業年金制度を採用していた企業の一部は確定給付企業年金または企業型確定拠出年金に移行するかもしれないが、多くは企業年金制度自体を廃止することになるだろう。中小企業従業員の受け皿として、個人型確定拠出年金のような個人年金を拡充する必要がある<sup>58</sup>。

	案①	案②	案③
大企業	企業年金二法に統一		
中小企業	現状維持 (多数の制度が併存)	中小企業向け企業年金の基本法を制定	廃止 (個人年金に期待)

【表】企業年金制度に関する立法の方向性<sup>59</sup>

### III 企業年金制度と給付形態の選択

#### 1 はじめに

本節では、企業年金制度および給付形態の選択に関する問題点を扱う。企業年金制度の導入にあたっては、確定給付企業年金と企業型確定拠出年金のいずれを導入するのか、仮に確定給付企業年金を導入するとした場合に給付形態は一時金と年金のいずれとするのか、規約型と基金型のいずれを採用するのか、といった点について意思決定を行わなければならない。企業年金制度の継続中にも、これらの点に関する変更を行うことができる。

以下では、企業年金に関する各種の制度選択手続に関する現行法の規制を確認する。その前提として、それぞれの制度の利害得失についても述べる。

## 2 規約型と基金型の選択

### (1) 規約型と基金型の選択に関する基本的な法規制

#### (a) 現行法の規制

現行法において、基金型を採用するためには、加入者の数が300人以上でなければならぬこととされている（確定給付企業年金法12条1項4号5号、施行令6条）。現行法はある意味で大小区分立法を採用しているといえる。

しかし、加入者の数が300人以上の企業年金は、規約型と基金型のどちらを採用してもよいこととなっている。

#### (b) 基金型の現状

確定給付企業年金（基金型）は、大規模な企業年金でないと利用できない仕組みである。

基金型には、大きく分けて2つの類型がある。単独型は、ひとつの企業がひとつの企業年金を設立するものである。それなりの大企業でないと、単独型の年金基金を設立することはできない。総合型は、単独で企業年金を運営することが難しい中小企業が共同して設立するものである。互いに資本関係のない中小企業が、多くは業種単位で共同して、ひとつの年金基金を設立する<sup>60</sup>。

実務上、基金型の主流は単独型や企業グループ単位で設立される連合型であり、総合型の確定給付企業年金（基金型）はあまり多くないようである<sup>61</sup>。

#### (c) 考え方の方向性

一般的には、基金型においては基金の代議員会・理事・監事といった機関が存在するため、基金型の方が規約型よりもガバナンスが充実していると理解されている<sup>62</sup>。この見方が正しいとすれば、一部の大規模な企業年金には基金型の採用を義務づけるべきとの価値判断がありうる。

他方で、企業年金の採用は企業の任意であるため、あまり厳格な制度を義務づけると、企業年金自体を廃止するという判断をする可能性もある<sup>63</sup>。企業年金の普及促進という政策目的を達成するためには、ある程度緩やかな法規制の方が望ましいという見方もありうる。

## (2) 選択手続に関する規制

### (a) 総説

企業年金の開始時に規約型と基金型のどちらかを選択しなければならない。また、規約型・基金型相互の変更も可能である。いずれも、通常は事業主が主導して選択・変更が行われるものと思われるが、事業主の独断によって選択・変更できるわけではない。

なお、下記の手続のいずれにおいても、厚生労働大臣の認可が必要である。

### (b) 開始時の選択

規約型と基金型のいずれを採用するかは、年金規約によって定められる。年金規約を定めるには労働組合または過半数代表の同意が必要である。つまり、設立時の選択は労使合意によって行われる。

### (c) 規約型から基金型への変更

規約型から基金型に移行することが可能である。一般には、規約型よりも基金型の方がガバナンスの点においてすぐれていると理解されているので(→(1))、基金型への移行はガバナンスの強化を意味する。

基金型に移行するためには、第1段階として基金を設立し、第2段階として権利義務の移転を行う。権利義務の移転を行うには、まず、労働組合または過半数代表の同意を得た事業者が、基金に対して移転を申し出る。基金は権利義務を承継することになるが、承継には代議員会の4分の3以上の賛成が必要である(が、権利義務を承継するために事業主がわざわざ設立した基金が権利義務の承継を拒否することは考えられないように思われる)。

### (d) 基金型から規約型への変更

基金型から規約型への変更も可能である。ガバナンスが弱まることになるが、確定給付企業年金法はこのような変更も認めている。

規約型への移行手続は、基金型への移行手続の第2段階を裏返したものとなっている。基金は、代議員会の4分の3以上の賛成により権利義務の移転を申し出る。事業主は、労働組合または過半数代表の同意を得て、権利義務を承継する。

必要な手續	開始時	規約型→基金型	基金型→規約型
	労使合意	労使合意 +代議員会の賛成	労使合意 +代議員会の賛成
	厚生労働大臣の認可		

【表】規約型・基金型の選択に関して必要な手続<sup>64</sup>

#### (e) 日本法の特徴

(b)～(d)の記述からわかるように、規約型と基金型の選択にあたっては、労使合意が重視されている。この問題に限らず、日本の企業年金法では労使合意の果たす役割が非常に大きい。特に問題となるのは給付減額の場面である(→三Ⅲ)。

### 3 給付形態の選択

#### (1) 年金の支給方法

公的年金・企業年金・個人年金の給付形態としては、次のようなものがある<sup>65</sup>。

① 一時金 一度（通常は退職時）にまとめて受給する。企業年金は「年金」と呼ばれているものの、実際には一時金での支給が選択されることもある。

② 終身年金 生存している限り、毎年年金を受給することができる。公的年金は終身年金である。

バリエーションとして、保証期間付終身年金というものがある。一定期間（たとえば10年）以上生存した場合は終身年金と同じく、一生にわたって年金を受給できる。保証期間内に死亡した場合は、遺族が残りの保証期間にわたって年金を受給する（一時金で支給する商品設計もある）。

③ 有期年金・確定年金 有期年金では、一定期間にわたり、生存している場合は年金を受給できる。死亡した場合は年金を受給することはできなくなる。確定年金では、一定期間にわたり、生存している場合は本人が、死亡した場合は遺族が年金を受給する。

有期年金・確定年金とともに、一定期間経過後に年金の支給は終了するので、一人の受給権者が受け取れる金額には上限がある。

バリエーションとして、夫婦連生年金というものがある。夫婦のどちらかが生存している限り年金を受給できる。

## (2) 確定給付企業年金・企業型確定拠出年金の給付形態

いずれの制度においても、年金での支給が原則であるが、年金規約で定めることによって一時金として支給することもできる（確定給付企業年金法38条、確定拠出年金法35条）。

## (3) 企業年金の給付形態の実態

平成30年就労条件総合調査によれば、従業員1,000人以上の大企業において、退職一時金・退職年金制度を採用している企業の比率は次のようになっている。

退職給付（一時金・年金）制度あり	92.3%
退職一時金制度のみ	27.6% *
退職年金制度のみ	24.8% *
両制度併用	47.6% *
退職給付（一時金・年金）制度なし	7.7%

【表】退職一時金・退職年金制度を採用している企業の比率<sup>66</sup>

\*印は退職給付（一時金・年金）制度がある企業を100とした割合

このように、企業「年金」といいつつも、一時金支給はかなり一般的である。上記の統計は大企業に関するものであり、中小企業ではさらに一時金支給の比率が高い。たとえば、従業員数が30～99人の企業では、退職給付制度がある企業のうち82.1%が退職一時金制度のみを導入している。

なお、この統計には企業年金二法に基づく年金だけでなく、自社年金も含まれる。一時金のみの会社の多くは自社年金だと考えられる<sup>67</sup>。

## (4) 立法論

### (a) 問題の所在

企業年金は老後の所得保障のためにある制度なので、一時金ではなく年金で支給すべきであるとの意見がある。そもそも企業年金に税制優遇を与えていた理由は、企業年金に公的な社会保障制度を補わせることで、社会保障制度の持続性を高めるという点にあるのだった。一時金での支給を認めてしまっては、その政策目的が達成できなくなってしまうのではないか。

さらに、老後の所得保障により公的な社会保障を補うという趣旨を強調するのであれば、終身年金での支給が望ましいという考え方になる。

森戸英幸は、「老後を支える制度なんだから長生きリスクに備えるためには年金給付、それも終身年金であるべきだ、と考えるのか否か。これまた原理主義的にはそうかなと思いますが」<sup>68</sup>と指摘する。他方で、「公的年金は終身年金であるわけですから、その上に乗っかかるものまですべて終身年金でなければいけないという意見には、今、すぐには賛同しかねる」<sup>69</sup>との意見もある<sup>70</sup>。

#### (b) 私見

企業年金には公的年金を補う役割が強く期待されるようになっており、一時金よりも年金での支給が望ましい。一時金での支給の場合、税制優遇を正当化するのは困難ではないかと考えられる。少なくとも税制の面では、一時金ではなく年金での支給を促進する施策をとるべきだろう<sup>71</sup>。

企業年金二法に基づく企業年金は、どちらかといえば大企業向けの制度であるため、少なくとも一部（たとえば半分以上）は年金で支給するように義務づけてもよいように思われる。一時金の使途を限定する（たとえば住宅ローン返済など）といった方法も検討に値する。

年金での支給とする場合、老後の所得保障を重視し、原則として終身年金（または保証期間付終身年金<sup>72</sup>）とすべきように思われる。ただし、小規模な企業年金の場合には、終身年金とすることの負担が大きい可能性がある。小規模な企業年金に限り、確定年金での支給も認めてよいだろう。

## 4 確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の選択

### (1) 確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の得失

#### (a) 会計処理

本項では確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の得失について述べるが、その前提として両者の会計処理の差異が重要であるため、まずは両者の会計処理について概観する。

企業年金の会計処理については「退職給付に関する会計基準」（企業会計基準第26号）があり、確定給付企業年金・企業型確定拠出年金のいずれも、同基準に従って会計処理が

なされる。ただし、以下に説明するように、退職給付引当金等が登場する退職給付会計らしい処理がなされるのは確定給付企業年金のみであり、企業型確定拠出年金の会計処理はいわゆる退職給付会計のイメージとは異なる。

#### (i) 確定給付企業年金

確定給付企業年金の会計処理は次のように行われる。

- ① まず、退職給付債務を計算する。退職給付債務は、退職給付見込額のうち、期末までに発生していると認められる額の割引現在価値である（退職給付会計基準 16 項）。
- ② 次に、年金資産の額を計算する。年金資産の額は期末における時価により計算する（退職給付会計基準 22 項）。
- ③ 退職給付債務から年金資産を差し引いた額（つまり、積立不足額）を、退職給付に係る負債（個別決算では退職給付引当金。財務諸表等規則 52 条 3 項）として負債計上する（退職給付会計基準 13 項）。
- ④ 退職給付に関する費用は、退職給付費用として計上される（退職給付会計基準 14 項）。

#### (ii) 企業型確定拠出年金

企業型確定拠出年金制度に基づく要拠出額を費用計上する（退職給付会計基準 31 項）。

確定給付企業年金のような退職給付債務、年金資産、退職給付引当金といった面倒な会計処理は一切不要で、その年度の要拠出額をその年度の費用に計上するという、極めて単純な処理となる。

### (b) 企業型確定拠出年金のメリット

#### (i) 企業にとってのメリット

近年は、確定給付企業年金が徐々に減少傾向にある一方で、企業型確定拠出年金は増加している<sup>73</sup>。企業型確定拠出年金の拡大の背景には、次のようなメリットがあると分析されている<sup>74</sup>。

- ① 資金負担の安定化 確定給付型の企業年金の場合、運用の成果によっては、事業主が負担しなければならない掛金額が増加することがある。しかも、運用環境のよくない時期は通常景気後退期であり、企業自身の経営成績も悪化している可能性が高い。そのような中で多額の掛金を拠出しなければならぬのは事業主にとって負担になる。

- ② 運用リスクの軽減 ①とほぼ同じことだが、確定拠出型の場合、運用リスクは事

業主ではなく加入者が負担することとなる。事業主の立場からすると、運用リスクを加入者に転嫁できることがメリットとなる。

③ 退職給付債務の圧縮　企業型確定拠出年金を採用するメリットとして、会計処理は非常によく指摘される<sup>75</sup>。

確定給付企業年金の場合、退職給付に係る負債を貸借対照表に計上しなければならない。負債が増え、純資産が減ることになるので、貸借対照表の見栄えが悪くなる。企業型確定拠出年金であれば、退職給付関係の負債は存在しないので、貸借対照表の見栄えに影響がない。

企業型確定拠出年金には以上のような会計上のメリットがあるといわれるのだが、これは結局のところ①②で述べた企業のリスク負担の会計上のあらわれにすぎない<sup>76</sup>。

(ii) 本当に「メリット」なのか？

(i) で検討したように、企業型確定拠出年金の各種のメリットとされるものは、企業の負担する掛金の負担があらかじめ決められており、企業が運用リスクを負わないという点に帰着される（確定給付型と確定拠出型の差異なので当然といえば当然の結果だが）。

しかし、企業が運用リスクを負わないというメリットは、加入者が運用リスクを負うというデメリットと表裏一体であり、企業年金制度全体としてメリットとデメリットのどちらが上回っているのかは明らかでない。

企業年金資産の運用先の構成をみると、確定給付企業年金においては58.7%（規約型）ないし65.1%（基金型）が国内債券・国内株式・外国債券・外国株式で運用されており、一般勘定<sup>77</sup>および短期資産での運用は31.6%（規約型）ないし19.5%（基金型）にすぎない<sup>78</sup>。これに対し、企業型確定拠出年金では預貯金・保険による運用が41.4%にのぼっており、加入者の29.1%は元本確保型の商品のみで運用している<sup>79</sup>。企業型確定拠出年金においてはリスク回避的な運用がなされがちであることがうかがわれ、スケールメリットを活かした専門家による運用という企業年金の長所が十分に発揮されていないようにも思われる。

仮にこのような分析が正しいとすれば、企業としては、確定拠出型から確定給付型に移行すると同時に掛金の額を減らすことによって、企業・従業員双方の利益を増加させることができる可能性がある。確定拠出型から確定給付型に移行することで企業年金制度から生まれる利益が増加するので、それを企業と従業員で分け合うことが可能だからである。

現状において企業型確定拠出年金が増加しているのは、企業と従業員の間の交渉コストが大きいため、上記のような再交渉が行われないことによる市場の失敗だと位置づけられることになる。

(c) 年金ポータビリティ

企業型確定拠出年金の方が確定給付企業年金よりもポータビリティにすぐれているとされ、この点は企業型確定拠出年金のメリットとなる<sup>80</sup>。

(2) 確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の選択手続

(a) 開始時の選択

企業年金の開始時には、確定給付型と確定拠出型を選択するという形式の手続はおかれていない。事業主が確定給付企業年金企業型確定拠出年金を選択したのであれば確定給付企業年金を、企業型確定拠出年金を選択したのであれば企業型確定拠出年金を開始するための手続が必要となるだけである。つまり、労使合意によって決定されることになる。

(b) 確定給付企業年金から企業型確定拠出年金への移行

確定給付企業年金から企業型確定拠出年金に移行する際には、以下の3つの手続が必要となる<sup>81</sup>。

(i) 年金資産の移換

確定給付企業年金から企業型確定拠出年金に年金資産を移換する。移換の手続としては、移換の対象となる加入者と、移換の対象とならない加入者のそれぞれ半数以上の同意が必要である（確定給付企業年金法82条の2第2項）。

なお、年金資産に積立不足があった場合は、積立不足を解消してから移換する必要がある（確定給付企業年金法82条の2第1項、確定給付企業年金法施行令54条の4、確定給付企業年金法施行規則96条の2、87条の2第1項）<sup>82</sup>。加入者としては、現時点で積立不足があっても支給時までには事業主による追加拠出等によって積立不足が解消されることを期待している。しかし、企業型確定拠出年金に移行すると事業主の掛金は一定額となり追加拠出が期待できなくなってしまう。そこで、企業型確定拠出年金に移行する前に積立不足を解消させることとした。

積立不足を解消する方法には2つある。正攻法は、事業主が掛金を追加拠出して積立不足を解消する方法である（一括拠出金といわれる）。「裏ワザ」としては、給付減額の方法

がある。現在の積立額で足りる額まで将来給付を減額することで、積立不足を解消するわけである。「裏ワザ」を使う場合には、給付減額の手続が必要となる（→三Ⅲ）<sup>83</sup>。

#### （ii）確定給付企業年金の終了

確定給付企業年金は自動的に終了するわけではないので、確定給付企業年金を終了させる手続が必要となる。確定給付企業年金（規約型）であれば労働組合または過半数代表者の同意と厚生労働大臣の承認が、確定給付企業年金（基金型）であれば代議員の4分の3以上の多数による議決と厚生労働大臣の認可が必要である。

#### （iii）不利益変更

年金制度の移行が労働条件の不利益変更にあたる場合は、そのための手続が必要となる。どのような場合に不利益変更にあたるかは難しい解釈問題であるが<sup>84</sup>、実務上は確定給付企業年金から企業型確定拠出年金への変更は基本的に不利益変更にあたるという考え方で運用されているようである<sup>85</sup>。

### （3）立法論

企業型確定拠出年金では運用リスクを加入者が負担する結果、リスク回避的な運用となっているようである。企業年金のメリットを活かすためには、確定給付型が本来の姿だといえる。また、近年では個人型確定拠出年金も普及しており、棲み分けの観点からも、企業年金についてはできるだけ確定給付型に誘導することが望ましいようと思われる。少なくとも一定の割合（たとえば半分以上）は確定給付型の給付とするといった方向に、税制などで誘導することが考えられる。

ただし、現行法のもとでは企業型確定拠出年金にはポータビリティにすぐれるという無視できないメリットがある。確定給付企業年金のポータビリティが改善されないのであれば、上記の議論には留保をつけざるをえない。

## IV 年金ポータビリティ

### 1 年金ポータビリティの意義

#### (1) 年金ポータビリティの意義

A社の従業員Eが、A社を退職し、B社に転職したとする。ここで、A社・B社ともに、企業年金制度を実施していると仮定する。この場合、Eの企業年金の帰趨はどうなるだろうか。具体的にいえば、EはA社企業年金の加入資格を喪失し、新たにB社企業年金の加入資格を得ることになる。このため、A社企業年金に積み立てておいたEの資産をどうするかという問題が生じる。

この場合、単純な解決策としては、A社退職時に脱退一時金を受け取って、A社企業年金とは縁を切ってしまうという方法が考えられる。しかし、多くの企業年金制度では長期勤続者が優遇されているので、この方法では受給できる年金額が少なくなってしまうという問題点がある。たとえば、A社やB社で40年働けば4,000万円もらえたはずなのに、A社・B社それぞれで20年働くとそれぞれ500万円ずつ、合計1,000万円しかもらえないという事態が発生する可能性がある<sup>86</sup>。

そこで考え出されたのが年金ポータビリティの仕組みである。A社企業年金に積み立ててあるEの資産をB社企業年金に移換し、あたかも以前からB社企業年金に加入して掛金を積み立てていたかのような状況を作り出すわけである<sup>87</sup>。

#### (2) 年金ポータビリティの現状

企業年金二法の制定以来、年金ポータビリティの制度は、徐々に拡充されてきた。当初は企業型確定拠出年金についてしかポータビリティが認められていなかったが、現在では確定給付企業年金についてもポータビリティが認められるようになっている。

具体的には、制度の拡充の結果として、①転職元が確定給付企業年金を実施している場合、②企業型確定拠出年金を実施している場合、③転職元が企業年金制度を実施しておらず従業員が個人型確定拠出年金に加入している場合のいずれについても、また、転職先が①～③のいずれに該当する場合であっても、ポータビリティが認められるようになった<sup>88</sup>。

ただし、転職先が確定給付企業年金を実施している場合は、転職先の年金規約にポータ

ビリティを受け入れる旨の規約が必要である<sup>89</sup>。

## 2 年金ポータビリティの法制度

### (1) 年金ポータビリティの手続

#### (a) 転職元が確定給付企業年金を実施している場合

##### (i) 確定給付企業年金へのポータビリティ

確定給付企業年金制度から別の確定給付企業年金制度へのポータビリティは認められている。ただし、B社の年金規約において移管が可能な旨が定められている（受換規定）ことが必要である<sup>90</sup>。

A社企業年金から、脱退一時金相当額がB社企業年金に移換される。移換された資金は将来の老齢給付金の支払原資となる（確定給付企業年金法81条の2）。

##### (ii) 企業型確定拠出年金へのポータビリティ

確定給付企業年金制度から企業型確定拠出年金へのポータビリティも認められている。同様に、A社企業年金から、B社企業年金に対して、脱退一時金相当額が移換される（確定給付企業年金法82条の3）。

なお、企業型確定拠出年金へのポータビリティの場合には、EがB社企業年金に対して運用指図を新たに行う必要がある。指図が行われない場合は、記録関連運営管理機関があらかじめ定めた方法で運用されることになる（確定拠出年金法54条の3、25条の2）。

##### (iii) 個人型確定拠出年金へのポータビリティ

Eは、A社企業年金にある積立資産を、個人型確定拠出年金に移換することができる。A社企業年金から、国民年金基金連合会に、脱退一時金が移換される（確定給付企業年金法82条の3）。

#### (b) 転職元が企業型確定拠出年金を実施している場合

##### (i) 確定給付企業年金へのポータビリティ

転職先の企業型確定拠出年金の年金規約において移換を受け入れる旨の規約があれば、ポータビリティが認められる<sup>91</sup>。

企業型確定拠出年金においては資産が個人別に管理されているので、脱退一時金を計算するといった手間は生じない。個人別管理資産が、そのまま、確定給付企業年金に移換さ

れる（確定拠出年金法 54 条の 4）。

（ii）企業型確定拠出年金へのポータビリティ

企業型確定拠出年金から別の企業型確定拠出年金へのポータビリティは認められている。A 社企業年金にある個人別管理資産が B 社企業年金に移換される（確定拠出年金法 80 条 1 項 1 号）。

（iii）個人型確定拠出年金へのポータビリティ

（ii）と同様に、個人型確定拠出年金への移換もできる（確定拠出年金法 82 条）。

（c）個人型確定拠出年金に加入していた場合

（i）確定給付企業年金へのポータビリティ

個人型確定拠出年金からのポータビリティも、企業型確定拠出年金からのポータビリティとほぼ同様である。転職先の年金規約に移換を受け入れる旨の規約があれば、移換が可能である（確定拠出年金法 74 条の 4）。

（ii）企業型確定拠出年金へのポータビリティ

個人型確定拠出年金から企業型確定拠出年金へのポータビリティは認められている（確定拠出年金法 80 条 1 項 2 号）。

（iii）転職先が企業年金制度を実施していない場合

E は、引き続き個人型確定拠出年金に加入しつづけることになる。年金制度間の移動が生じないので、ポータビリティの問題ではない。

## （2）受換規定をめぐる問題

（a）規約の定めが必要な場合

受換規定が必要とされる場合を表にして示すと次のようになる。

	確定給付	企業型確定拠出	個人型確定拠出
確定給付	転職元→転職先 不要　必要	転職元→転職先 不要　不要	転職元→転職先 不要　不要
企業型確定拠出	転職元→転職先 不要　必要	転職元→転職先 不要　不要	転職元→転職先 不要　不要
個人型確定拠出	転職元→転職先 不要　必要	転職元→転職先 不要　不要	

【表】年金ポータビリティに際して受換規定が必要な場合<sup>92</sup>

つまり、移換先が確定給付企業年金の場合のみ受換規定が必要であり、それ以外の場合は不要となっている<sup>93</sup>。実際には、多くの確定給付企業年金では、受換規定は設けられていないようである。

#### (b) 移換先の年金規約

確定給付企業年金の場合、移換先の年金規約に受換規定が必要とされるのは、年金数理上の問題によるものと考えられる。確定給付企業年金では通常年金資産が個人別に管理されておらず、移換を受け入れると当該従業員に対する給付の算定につき困難が生じることが予想されるため、転職先の企業年金でポータビリティを拒否する選択肢を認めているのであろう。なお、確定給付企業年金であっても、年金資産が個人別に管理されるキャッシュ・バランス・プランの場合には、ポータビリティを受け入れている場合も多いようである。

確定拠出年金の場合には、年金資産が個人別に管理されており、上記のような年金数理上の困難が生じないため、転職先の企業年金（または個人型確定拠出年金）側で拒否する選択肢を認めていない。

#### (c) 移換元の年金規約

いずれの制度においても、移換元の年金規約には移換に関する定めは不要とされている。経営戦略上の考慮から移換を認めたくないと考える企業もありそうだが、そのような選択肢は認められていない。「企業年金によって従業員を囲い込むことで長期勤続を促したい」という企業のニーズは、年金ポータビリティの場面においては考慮されないことになっている。

#### (d) 分析

企業の経営戦略の自由度を確保するためには、年金ポータビリティについて企業の自由な選択を認めることが望ましい。転職先の企業の立場からすると、確定給付企業年金と企業型確定拠出年金のいずれを採用するかにかかわらず、新卒で入社した従業員を中途入社の従業員よりも優遇することによって新卒採用市場で有利に採用活動を進めたいといったニーズはあってもおかしくない。より深刻なのは、転職元の企業である。本来、企業年金を採用する大きな動機は従業員の長期勤続の促進だったはずだが、年金ポータビリティを認めることで、この効果が大きく減殺されてしまう。

しかし、現在の企業年金法制は、企業のこのようなニーズよりも、年金ポータビリティが可能な限り認められるという従業員の利益（ないし、社会保障制度の継続的運営という

国家的利益）を重視している。このため、年金ポータビリティが認められないのは、移換先が確定給付企業年金で年金数理上の問題が生じる場合に限定されている。

### 3 年金ポータビリティをめぐる政策

#### (1) 近年における企業年金の動向

前述のとおり、近年においては確定給付企業年金が減少し、企業型確定拠出年金が増加している。これは、近年の運用環境において、企業が運用リスクを負わない企業型確定拠出年金のメリットが評価されているためだと考えられる。

他方で、年金ポータビリティの場面では、企業型確定拠出年金を採用することにより、企業の経営戦略の幅は狭まることになる。多くの企業は、企業年金制度を利用した人材の確保・長期勤続の促進や高齢の従業員の退職促進といった人事戦略上の目標を達成できるというメリットよりも<sup>94</sup>、運用リスクというデメリットを重く見ていることになる<sup>95</sup>。

#### (2) 企業年金観との関係

企業年金については、社会保障制度の一部という観点と、企業の経営戦略の一部という観点の2つがありうる。

このうち、社会保障としての企業年金という見方からは、年金ポータビリティが広く認められるのは望ましいことである。近年の年金ポータビリティをめぐる動向は、企業が運用リスクを負担したくないという動機を利用して年金ポータビリティを拡充した、企業・従業員・国家（社会保障制度）のいずれも納得できる、三方一両損の上手な作戦だということになる。

しかし、年金ポータビリティの義務づけによって人事戦略として使いづらくなった企業年金を、企業が維持するインセンティブが十分にあるかは疑問である<sup>96</sup>。企業年金はあくまで企業が任意に実施するものであり、「運用環境の悪化により確定給付企業年金制度を廃止することとした。当面は激変緩和措置として企業型確定拠出年金を実施するが、将来的には企業年金制度自体を廃止したい」と考える企業が多くても不思議ではないように思われる。

### 三 受給権保護

#### I 総論

本節では、企業年金の受給権保護をめぐる問題、つまり、年金が予定額よりも減額されることに対する法規制を扱う。年金が減額される局面には、大きく分けて次の2種類がある。

① 企業年金給付の減額・没収 懲戒解雇や同業他社への転職の場合に、従業員に対する制裁的な措置として、企業年金給付を減額・没収する場合がある。アメリカでは「バッド・ボーイ条項」とよばれる<sup>97</sup>。

この場合は、あらかじめ年金規約において減額・没収を可能とする規定を設けておく必要がある。つまり、企業年金制度の中であらかじめ想定された仕組みである。

② 経営不振時の不利益変更 企業年金を実施する企業の財政状態の悪化・倒産等により、必要な掛金を拠出できなくなることがある。この場合には、企業の債務整理の一環として、加入者（=現在の従業員）や受給権者（=すでに退職した元従業員）への給付を削減することが検討される。

以下、Ⅱでは企業年金給付の減額・没収の問題を、Ⅲでは経営不振時の不利益変更の問題を取り上げる。

#### II 企業年金給付の減額・没収

##### 1 減額・没収に対する法規制

###### (1) 設例

本項では、以下の設例を用いて、減額・没収の法規制を検討する。

- ① A社の従業員Eは、A社の財産を横領したことによって懲戒解雇された。A社は、Eの企業年金を減額・没収したいと考えている。
- ② A社の従業員Fは、A社を退職した直後に、A社の競合他社であるB社に転職した。

A社は、Fの企業年金を減額・没収したいと考えている。

- ③ A社の従業員Gは、体調不良により、A社を退職した。

## (2) 確定給付企業年金の場合

確定給付企業年金法では、窃盗等の犯罪行為、秘密漏洩、正当な理由のない欠勤等を理由として懲戒解雇・諭旨解雇された従業員に対しては、年金給付の一部または全部を没収してよいことになっている（確定給付企業年金法54条、確定給付企業年金法施行令34条2号、確定給付企業年金法施行規則31条）<sup>98</sup>。没収のためには年金規約に定めが必要であるが、ほとんどの確定給付企業年金では没収規定をおいていると思われる。

設例のA社が確定給付企業年金を実施していた場合、Eは横領という犯罪行為によって懲戒解雇されており、没収規定があれば年金給付を没収できる。他方で、Fは単に競合他社に転職したのみであり、減額・没収はできない<sup>99</sup>。

## (3) 企業型確定拠出年金の場合

### (a) 確定拠出年金法の定め

確定拠出年金法は、勤続3年を境に異なった規律をおいている<sup>100</sup>。

勤続3年以上の従業員については、「その者の個人別管理資産が移換されるときは、その全てを移換する」（確定拠出年金法4条1項7号）ことが求められる。勤続3年以上の従業員については、たとえ懲戒解雇の場合であっても、年金給付の没収・減額を行うことはできなくなる。

他方で、勤続3年未満の従業員については、そもそも、退職の理由を問わず、個人別管理資産を事業主に返還させることが認められている（確定拠出年金法3条3項10号）。

このように、確定拠出年金法は、勤続3年を境に、受給権が付与されるという考え方をとっている<sup>101</sup>。懲戒解雇における没収を想定した規定は法律上存在しない。基本的には、懲戒解雇であっても、そうでない通常の退職であっても、同一の扱いがなされることになる。

### (b) 実務での工夫

法律上は懲戒解雇を特別扱いする規定は存在していないのだが、実務上、確定拠出年金法3条3項10号を根拠に、「勤続3年未満で退職する者のうち懲戒解雇者についてのみ個

人別資産を没収する、という運用は可能であろう」と考えられている<sup>102</sup>。

### (c) 設例の解決

したがって、設例において A 社が企業型確定拠出年金を実施していた場合、E・F・G の勤続期間が 3 年以上の場合、企業年金を没収することはできない。

他方で、E・F・G の勤続期間が 3 年未満の場合には、E・F・G すべてに企業年金を給付することも可能であるし、E・F・G すべての企業年金を没収することも可能である。E の企業年金のみを没収し、F・G には企業年金を支給することも、規約に定めがあれば可能であると考えられる。

A 社が、A 社にとって都合の悪い行動をとった F の企業年金を没収し、G の企業年金は支給するということは可能か。このような選択的な支給を定める規約も確定拠出年金法 3 条 3 項 10 号を根拠に有効であるようにも読めるが、適法な転職を阻害するため公序良俗に反し無効だと考えるべきであろう。

## 2 分析

確定給付企業年金においては減額・没収が認められやすく、企業型確定拠出年金においては認められづらくなっている。このように、減額・没収についても、年金ポータビリティと同様に、確定給付企業年金の方が、企業型確定拠出年金よりも企業の裁量を広く認める制度設計となっている。

確定給付企業年金においては減額・没収がある程度認められているため、企業秩序維持のための手段として企業年金制度を用いるという、「経営戦略としての企業年金」観に近い運用が可能となっている。

他方で、企業型確定拠出年金においては、制度上は減額・没収が想定されておらず、実務上も限定的にしか減額・没収をすることができない。受給権者の保護が強化されている反面、企業の人事戦略の幅は狭められることになる。

### III 不利益変更

#### 1 不利益変更に適用される法規制の概観

##### (1) 問題の所在

運用環境の悪化や企業自身の経営状況の悪化によって、企業年金を維持することが困難になる場合がある。たとえば、以下のような事例を考えよう。

① A社は、確定給付企業年金を実施しているが、年金資産の積立不足が深刻化している。他方で、A社自身も倒産寸前の経営不振状態にあり、追加で掛金を拠出することは難しい。そこで、A社は、債務整理の一環として、企業年金に関する費用を削減しようと考えている。

② B社は、企業型確定拠出年金を採用しているが、B社自身の経営不振により、従前のような掛金の拠出を行うことは難しくなった。そこで、B社は、将来拠出する掛金の額を減額したいと考えている。

このような場合において、A社・B社においては、いかなる手続が必要か。

##### (2) 確定給付企業年金において必要な手続

###### (a) 総論

企業年金のリストラクチャリングに関する手続としては、大きく分けて、加入者についての不利益変更と受給権者についての不利益変更がある。

前者は、加入者（現在の従業員）が、将来において受給する予定の年金給付の額を切り下げるための手続である。

後者は、受給権者（すでに退職した元従業員）が、現在受給している年金給付の額を切り下げるための手続である<sup>103</sup>。

###### (b) 加入者についての不利益変更

加入者についての不利益変更の手続はさらに2つに分かれる。

第一に、確定給付企業年金法は加入者についての不利益変更をするための手続を明文で定めているので、これらの手続を履践する必要がある（→ 2 (1)）。

第二に、加入者についての不利益変更は、労働条件の不利益変更にあたる場合もある。

その場合は、労働条件の不利益変更を行うための、労働法の一般法理に基づく手続も行わなければならない（→ 3）<sup>104</sup>。

(c) 受給権者についての不利益変更

確定給付企業年金法には、受給権者についての不利益変更を行うための手続が定められているので、これに従って不利益変更を行う必要がある（→ 4）。

(3) 企業型確定拠出年金において必要な手続

(a) 加入者についての不利益変更

企業型確定拠出年金においては、掛金の減額が、経済的には加入者についての不利益変更に相当する。年金規約の変更手続が必要になる（→ 2 (2)）。

それに加えて、労働条件の不利益変更に関する手続も必要となる（→ 3）。

(b) 受給権者についての不利益変更

企業型確定拠出年金においては、年金資産は個人別管理資産として、受給権者ごとに区別して管理されている。このため、企業の経営成績がいくら悪化しても、すでに掛金の拠出が終了した個人別管理資産に対して影響が及ぶことはない。従業員としては、自分が退職した後にいくら企業の財政状態が悪化しても、自分の年金には影響がないということになる。

したがって、受給権者についての不利益変更が生じる余地はない。

## 2 不利益変更に関する企業年金二法上の手続

(1) 確定給付企業年金における将来給付の削減

(a) 実体要件

確定給付企業年金法は、加入者の将来給付を削減するために、実体要件と手続要件の両方を要求している<sup>105</sup>。

年金のリストラクチャリングの場面を想定した実体要件としては、「実施事業所の経営状況の悪化又は掛金の額の大幅な上昇により、事業主が掛金を拠出することが困難になると見込まれるため、給付の額を減額すること……がやむを得ないこと」（確定給付企業年金法施行規則 5 条 2 号）が定められているので、主にこの要件の該当性が問題になる。

#### (b) 手続要件

手続要件としては、以下の 2 つが求められる（確定給付企業年金法施行規則 6 条 1 項 1 号）。

- ① 加入者の 3 分の 1 以上で組織する労働組合がある場合、当該労働組合の同意
- ② 加入者の 3 分の 2 以上の同意（または、加入者の 3 分の 2 以上で組織する労働組合がある場合、当該労働組合の同意）

#### (c) 規約変更

加入者の将来給付の削減を行うためには規約変更が必要なので、そのための手続も必要となる。

### (2) 企業型確定拠出年金における掛金の減額

掛金の額またはその算定方法は年金規約において定められている（確定拠出年金法 3 条 3 項 7 号）、年金規約の変更の手続をとることとなる。具体的には、労働組合または過半数代表者の同意を得て厚生労働大臣の承認を受けなければならない<sup>106</sup>。

## 3 労働条件の不利益変更法理の適用

### (1) 労働条件の不利益変更法理の適用の有無

#### (a) 内枠方式と外枠方式

労働条件における企業年金の定め方には内枠方式と外枠方式の 2 種類があり、いずれが採用されているかによって、企業年金のリストラクチャリングが労働条件の不利益変更にあたるか否かの判断枠組みが異なる。

##### (i) 内枠方式

内枠方式とは、退職金制度の枠内に企業年金制度を位置づける方式である。就業規則や労働協約には、たとえば「別に定める〇〇年金基金規約により支給される給付を受ける者については、当該給付額（年金給付については年金現価相当額）をこの規程により計算される退職金額より控除して支給する」のように規定される<sup>107</sup>。

##### (ii) 外枠方式

外枠方式とは、退職金制度との調整を行わずに別建てで外部積立の企業年金を実施する

方式である。就業規則や労働協約には、たとえば「別に定める〇〇年金基金規約により、年金または一時金を支給する」のように規定される<sup>108</sup>。

#### (b) 不利益変更法理の適用の有無

##### (i) 総論

不利益変更法理の適用の有無については、①内枠方式か外枠方式か、②事業主が実施主体（確定給付企業年金（規約型）・企業型確定拠出年金）か基金が事業主体（確定給付企業年金（基金型））か、という2つの視点から場合分けが必要になる。

##### (ii) 内枠方式の場合

内枠方式の場合は、本来は退職金の全額を事業主が支払うべきだということになっている。企業年金の給付を受ける場合には事業主の代わりに外部の金融機関（事業主が実施主体の場合）や基金（基金が実施主体の場合）から支給がなされるので、その分事業主からの給付が削減される。

したがって、仮に年金の支給額が減少するのであれば、合計の支給額を維持するために、事業主からの支給額をその分だけ増加させなければならないこととなる。しかし、実際の給付減額の事例では事業主からの給付は増額されず（事業主の財政状態が悪化しているので、そのようなことは不可能である）、単に年金の支給額が減少してそれで終わりとなる。

つまり、本来事業主の支払うべき退職金の額が支払われないこととなる。内枠方式の場合は、実施主体を問わず、労働条件の不利益変更になる<sup>109</sup>。

##### (iii) 外枠方式で事業主が実施主体の場合

外枠方式で、事業主が実施主体の場合はどうなるか。この場合も、年金規約上の制度実施主体はあくまで事業主だということになっており、外部の金融機関等は事業主の実施する年金制度に必要な作業を受託しているにすぎない。

したがって、事業主が実施主体となる確定給付企業年金（規約型）・企業型確定拠出年金の場合は、仮に外枠方式であったとしても、労働条件の不利益変更にあたる<sup>110</sup>。

##### (iv) 外枠方式で基金が実施主体の場合

確定給付企業年金（基金型）を外枠方式で実施した場合はどうなるか。この場合は、企業年金制度の運営主体である基金は事業主から独立した別法人であるため、「基金の規約が就業規則の一部を構成すると考えることは通常はできない」<sup>111</sup>。労働条件の不利益変更に関する法理が直接に適用されることはない。

しかし、外枠方式で基金が実施主体であるといった法形式的な側面だけに着目して緩やかな取扱いを認めることは、実質的には妥当でない場合が多い。従業員としては、法形式にかかわらず「企業年金制度は自らの労働条件を構成するものと認識しているのが通常であろう」<sup>112</sup> からである。

このため、外枠方式で基金型の場合も、「労働条件の不利益変更に関する法理の類推適用、あるいは同法理の趣旨を根拠に、過度の不利益変更に歯止めをかけることはできる」<sup>113</sup> とか、「就業規則の不利益変更と同様に取り扱われると解するのが穩当である」<sup>114</sup> と分析されている。

	内枠方式	外枠方式
企業型確定拠出年金	直接適用	直接適用
確定給付企業年金		類推適用？

【表】不利益変更法理の適用の有無<sup>115</sup>

## (2) 労働条件の不利益変更法理の内容

### (a) 労働条件の不利益変更法理の意義

企業年金制度に限らず、企業社会においては、就業規則を労働者にとって不利益なものに変更したいというニーズが存在する。就業規則の不利益変更については、現在では労働法の一般法理として労働契約法 9 条～ 11 条に定められている。

労働契約法の定め、および、現在での通説的解釈は以下のとおりである<sup>116</sup>。

### (b) 実体要件

労働者との合意があれば、どのような不利益変更であっても可能である。

労働者との合意がない場合、変更後の就業規則が「合理的」な場合に限って有効となる。就業規則の合理性は、「労働者の受けた不利益の程度、労働条件の変更の必要性、変更後の就業規則の内容の相当性、労働組合等との交渉の状況その他の就業規則の変更に係る事情に照らして」判断される。

### (c) 手続要件

変更後の就業規則を労働者に周知することが必要である。

監督官庁への届出が必要である。過半数組織組合または過半数代表者の意見聴取も必要

である（同意までは不要）。

## 4 受給権者についての不利益変更

### （1）実体要件

企業年金のリストラクチャリングの場面で受給権者についての不利益変更を行うために求められる実体要件は、基本的に加入者についての不利益変更と同様である（確定給付企業年金法施行規則5条2号）<sup>117</sup>。

### （2）手続要件

受給権者等の3分の2以上の同意が必要である。加えて、受給権者等のうち希望者に対して、規約変更日における最低積立基準額を一時金として支給することが求められる（確定給付企業年金法施行規則6条1項2号）<sup>118</sup>。

## 5 支払保証制度の必要性

### （1）アメリカの支払保証制度

アメリカには、事業主が倒産した場合にも企業年金の支払いがなされるように、支払保証制度というものが存在する。

支払保証制度を運営するのは、年金給付支払保証公社（PBGC、Pension Benefit Guarantee Corporation）である。制度の対象となる確定給付型企業年金は、PBGCに保険料を納入する。企業年金制度が終了した場合には、PBGCから受給権者に直接年金が支払われる<sup>119</sup>。PBGCは、日本の預金保険機構に相当する連邦預金保険公社（FDIC、Federal Deposit Insurance Corporation）をモデルとして設立されたものである<sup>120</sup>。

### （2）日本における支払保証制度

日本において、厚生年金基金には支払保証制度が存在するが、それ以外の制度においては支払保証制度が存在しない。支払保証制度を導入すべきでない理由としてはモラル・ハザードが挙げられている<sup>121</sup>。

しかし、よりモラル・ハザードの問題が深刻だと思われる預金については、すでに預金保険制度が存在している。また、現状において企業年金に対する実効的な監視が行われているかについては疑問がある<sup>122</sup>。支払保証制度の設計次第では、企業年金に対する監視を強化できる可能性もあるように思われる。

## 四 結論

### I ふたつの企業年金観

#### 1 ふたつの企業年金観の内容

##### (1) はじめに

二・三では、企業年金の制度選択をめぐる諸問題と受給権保護をめぐる諸問題について、現行法の立場を確認し、必要に応じて立法論的検討を行った。そこで検討から明らかになつたのは、二 3 (b) で述べた企業年金に関するふたつの企業年金観の対立が、さまざまな局面における議論の対立に伏在し、いわば企業年金をめぐる論争の通奏低音となっているということである。

そこで、本節では、本稿全体のまとめとしてふたつの企業年金観をふりかえり、両者の衝突を再確認するとともに、企業年金制度の将来を展望することとしたい。

##### (2) 「経営戦略としての企業年金」観

ふたつの企業年金観のうち、「経営戦略としての企業年金」観は自然な見方である。そもそも企業年金制度は企業が任意に実施するものであり、掛金も企業が拠出する。企業として、経営上メリットのない支出はしたくないのが当然である。企業年金制度を実施するのであれば、それに見合う経営戦略上のメリットを得たいと考えるのは自然なことである。

そして、実際に、企業年金制度は、企業にメリットをもたらしてきたと思われる。とりわけ、確定給付型の企業年金は、日本型企業システムの一部として、従業員の獲得や長期勤続の促進という役割を果たしてきたといえるだろう。

### (3) 「社会保障としての企業年金」観

他方で、「社会保障としての企業年金」観は、そもそもその内部に矛盾の契機をはらんでいる。

企業年金の社会保障としての性質を強めるためには、年金ポータビリティを広く認める（→二Ⅳ 3）、減額・没収に制限を設ける（→三Ⅱ 2）、といった対策が必要である。しかし、これらの対策を実施すればするほどに、企業年金の企業にとっての利用価値は低下していくことになる。

そもそも、実施することもしないことも企業の任意にゆだねられている企業年金制度において、なぜ、企業にそこまでの負担を求めることが正当化されるのか。現実的な問題としても、企業にとっての利用価値を削減する方向に改革を進めることは、企業年金それ自体の利用を減少させるのではないかという疑問がある。

ただし、企業年金制度の普及にあたっては税制優遇が大きな役割を果たしてきた<sup>123</sup>。税制優遇を正当化するためには、企業年金制度が単に実施企業の利益になるというのにとどまらず、何らかの社会的な目的・利益にかなうことが必要である。そして、そこで社会的な目的・利益としては、従来、労働者の老後の生活保障という社会保障的側面が重視されてきた。したがって、企業年金制度に対する税制優遇、ひいては、税制優遇によって普及してきた企業年金制度という存在を検討するにあたっては、「社会保障としての企業年金」観を無視することはできない。

## 2 ふたつの企業年金観の衝突

### (1) はじめに

企業年金、あるいは企業年金に対する税制優遇というものが始まってから、ふたつの企業年金観の間には緊張関係が存在したはずである。しかし、ふたつの企業年金観の間の衝突が表面化するようになったのは近年においてであるように思われる。ふたつの企業年金観の衝突は、なぜ近年において表面化するようになったのだろうか。

### (2) 公的年金の縮小

近年の少子高齢化を原因として、公的年金の給付は縮小されることが予想されている。

これが、企業年金に社会保障としての役割が強く求められるようになった最大の原因である。

### (3) 運用成績の悪化

高度経済成長期のような良好な運用環境のもとでは、企業にとって使いやすい確定給付型の企業年金を実施することに何の問題もなかった。しかし、バブル崩壊を経て運用環境が悪化した現在では、確定給付型の企業年金を採用することは企業にとって受け入れられないリスクであるとみられるようになった。

日本経済の低成長の原因は生産性の低さにあるという理解がしばしばみられるが、実際には、「世界経済危機以降、日本のマクロ経済パフォーマンスは主要国の中では優れた方であり、最近の日本の生産性上昇率は米国をはじめとする主要国を上回っている」<sup>124</sup>。日本経済のパフォーマンスを規定している大きな要因は生産年齢人口の減少であり、これが不安定な運用環境の最大の要因でもある<sup>125</sup>。

### (4) 結論

ふたつの企業年金觀の間の緊張関係を深刻化させている究極的な要因は日本の人口動態である。少子高齢化が、年金制度加入者の人口構成の変化、および、日本経済のパフォーマンスを通じて、年金制度にいわばダブルパンチの形で影響を与えている。

海外からの労働者を大量に受け入れない限り、日本国内で少子高齢化がさらに進むことは確定しており、ふたつの企業年金觀の間の緊張関係が今後緩和される見込みはない。今まででは政治的な理由もあって<sup>126</sup> 年金制度全体にわたる構想を先送りにしてきたように思われるが、これ以上先送りにすることは許されない。

## 3 現行制度における確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の役割分担

### (1) 問題の所在

現行制度は、大企業向けの企業年金制度として、確定給付企業年金と企業型確定拠出年金という2つを用意している。両者の間には何らかの役割分担や制度間競争が存在すると

考えられ、その背景にふたつの企業年金觀の対立をみてとることも可能である。

## (2) 確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の差異

本報告での分析によれば、確定給付企業年金と企業型確定拠出年金には、企業にとって、次のようなメリットとデメリットがある。

企業型確定拠出年金には、企業が年金資産の運用リスクを負担しなくてよいというメリットがある。このことは、退職給付会計上の開示におけるメリットにもつながる。

他方で、確定給付企業年金においては、企業年金制度を人事戦略・経営戦略の一環として用いることが可能だが、企業型確定拠出年金を経営戦略の一環として用いるのには制約がある<sup>127</sup>。

## (3) 企業型確定拠出年金の増加をどう評価するか

(2) の見方からすれば、確定給付企業年金と企業型確定拠出年金にはそれぞれメリットとデメリットがあり、うまいバランスで制度間競争が図られているということになる。また、企業型確定拠出年金が増加していることについても、企業が運用リスクを負担しなくてよいというメリットを提示することで、企業年金の社会保障的な側面を強めていこうという戦略が成功していると評価できる。

他方で、この現象は、企業年金が独自のアイデンティティを失っていく、企業年金の緩慢な死の一過程なのではないかとの見方も成立しうる。公的年金や個人年金と比較した場合の企業年金の独自性は、企業が経営戦略・人事戦略の一環として運用することができるという点にあるはずだが、企業型確定拠出年金ではこのメリットは大きく減殺されている。実際、確定拠出年金法においては企業型確定拠出年金と個人型確定拠出年金が同じ法律で規定されており、掛金を企業が拠出するか個人が拠出するかという程度の違いしかなくなってきている。

## II 企業年金制度の今後

### 1 はじめに

企業年金制度の今後を考えるにあたって浮上する主要な問題点のうち、最も巨視的なものは、近年の企業年金制度の「社会保障としての企業年金」観への傾斜をどのように評価するかであろう。「社会保障としての企業年金」観には上記のような問題点があるとしても、なお、今後も企業年金の社会保障的側面を強化しつづけるべきだといえるだろうか。

### 2 公的年金の縮小

理論的には、老後の所得保障を主として担うのは政府による公的年金であるべきである。法的には、憲法25条によって政府は老後の所得保障を含む社会保障を提供する義務を負っている<sup>128</sup>。経済的にみても、年金資産の運用リスクを最も許容できるのは政府であるし、公的年金には所得再分配の機能を期待することもできる。

しかし、現実には社会保障の財源は極めて限定されており、公的年金の給付水準を維持することは政治的に難しい<sup>129</sup>。いくら理屈では政府がやるべきといっても、無い袖は振れない。国民の老後の生活保障のためには、企業年金・個人年金といった手段を動員する必要がある。

### 3 企業年金か個人年金か

それでは、企業年金と個人年金の間の、るべき役割分担はどのようなものだろうか。そもそも、年金制度の存在意義は、個人の判断にまかせていたのでは十分な老後資金が準備されない可能性があるという点に求められる。個人の意思決定に十分な信頼がおけないから年金制度が必要とされるのであるから、個人年金が年金制度の中心を占めるのは自己矛盾である。政府の財源が不足する状況下で、企業に社会保障の機能を担当させるのは自然な発想である<sup>130</sup>。

他方で、社会保障における企業の役割を強調しすぎることには、「人々の相互の連帯や

再分配の関係はきわめて見通しが悪く、相互不信が募ったり利権が増殖したりしやすい」<sup>131</sup>という問題点もある<sup>132</sup>。

このように、理論的に老後の生活保障の基軸を担うべき公的年金が縮小しつつある状況のもとで、老後の生活保障のための制度設計は、敗戦処理的な苦渋の決断を迫られる状況にある。当面は企業年金の役割を拡大しつつ、バウチャー制度の導入などによって普遍主義への接近を図るのが望ましい方向性かもしれない。

[注]

- 1 ただし、1号被保険者については、国民年金の上積みとして、国民年金基金の制度がある。
- 2 企業年金連合会ウェブサイト ([https://www.pfa.or.jp/nenkin/nenkin\\_tsusan/nenkin\\_tsusan01.html](https://www.pfa.or.jp/nenkin/nenkin_tsusan/nenkin_tsusan01.html))、駒村康平『日本の年金』41頁（岩波書店、2014年）、中出哲『保険』218頁（有斐閣、2024年）。法務と実務366頁参照。
- 3 1号被保険者については、国民年金の上積みとして、国民年金基金の制度がある。
- 4 筆者作成。
- 5 森戸46頁以下。
- 6 日本では定年制は適法であるが、世界的には定年制を違法としている国もある。たとえば、アメリカには雇用における年齢差別禁止法という連邦法が存在し、高齢の者を若年の者に比べて差別的に取り扱うことを禁じている。一定の年齢に達したことを理由とする解雇も禁止されている。中窪裕也『アメリカ労働法』（弘文堂、第2版、2010年）。  
しかし、企業としては、経営上、高齢の従業員には退職してもらう必要がある。このため、アメリカの企業では、確定拠出型を確定給付型に改める、早期退職優遇制度を設ける等の方法により、一定の年齢以上の従業員に対して退職のインセンティブを与える制度が採用されるようになっている。日本ではあまり重視されていないが、アメリカでは、企業年金の重要な存在意義は高齢の従業員に退職を促すことにある。エドワード・P・ラジアーノ＝マイケル・ギブス（樋口美雄監訳、成松恭多ほか訳）『人事と組織の経済学 実践編』422頁（日本経済新聞出版社、2017年）。
- 7 森戸ほか・座談会14頁では、「企業年金の話は結局最後は税制の話に行き着きますね」〔森戸英幸発言〕、「事業主は、基本的に税制で動くと思うのです」〔下向智子発言〕と指摘されている。
- 8 確定給付企業年金を例にとると、次のような税制優遇が設けられている（法務と実務411頁以下）。
  - ① 挂金に対する課税 事業主負担掛金は全額が損金に算入される。加入者負担掛金は生命保険料控除の対象となる。
  - ② 積立金に対する課税 確定給付企業年金の積立金に対しては特別法人税が課税されるということになっている。しかし、特別法人税については課税停止の措置が繰り返し延長されており、1999年以来、特別法人税が課税されたことはない。
  - ③ 給付金に対する課税 年金で支給される老齢給付金は雑所得（公的年金等）となる（所得税法35条3項3号）が、公的年金等控除が適用される。
- 9 森戸47頁以下。
- 10 たとえば、行動経済学の観点からは、「現在バイアスの存在や、計画を立てることはできても、それを実行できないという意思力の不足で、老後貯蓄を過小にしてしまう」ことへの対処が必要であると理解される。大竹文雄『行動経済学の使い方』187頁（岩波書店、2019年）〔ただし公的年金に関する説明〕。
- 11 エスピニアンデルセン22頁以下。
- 12 エスピニアンデルセン22頁以下、田中ほか73頁〔近藤正基〕。
- 13 エスピニアンデルセン28頁以下、田中ほか74頁〔近藤〕。

- 14 エスピーネンデルセン 28 頁以下、田中ほか 74 頁〔近藤〕、宮本 18 頁。
- 15 エスピーネンデルセン xii 頁。
- 16 宮本 18 頁は、「日本は、この類型では目立って据わりが悪い」と指摘する。
- 17 田中ほか 76 頁〔近藤〕。
- 18 田中ほか 82 頁〔近藤〕。
- 19 菊池 193 頁。なお、公的年金を補うための仕組みとしては個人年金も存在する。個人年金と企業年金の役割分担についても検討する必要がある。
- 20 宮本 8 頁。
- 21 森戸英幸=長沼建一郎『ややわかりやすい社会保障（法？）』202 頁〔森戸〕（弘文堂、2024 年）。
- 22 菊池 193 頁。
- 23 菊池 194 頁は、「少なくとも代行部分につき厚生年金基金は、厚生年金に準じた公的年金の性格を有するものであった」と指摘する。
- 24 労働法・社会保障法の分野では「労使自治を極力尊重すべき」といった表現がなされるが（菊池 209 頁）、むしろ経営戦略の一環であることを正面から認めた方がよい。
- 25 森戸 283 頁。各論点については本稿における以下の記述も参照。
- 26 企業年金研究会「企業年金制度の施行状況の検証結果」12 頁（2007 年 7 月）参照。
- 27 森戸 44 頁。
- 28 法務と実務 396 頁、森戸 43 頁。
- 29 確定給付企業年金法 2 条 1 項、確定拠出年金法 2 条 1 項。森戸 44 頁。
- 30 筆者作成。
- 31 法務と実務 373 頁、森戸 29 頁。
- 32 法務と実務 375 頁。
- 33 法務と実務 377 頁。
- 34 法務と実務 378 頁。
- 35 森戸 26 頁以下。
- 36 森戸 24 頁。
- 37 以下の記述については森戸 57 頁以下、法務と実務 391 頁以下、414 頁以下、実務必携 25 頁以下を参考にした。
- 38 厚生労働大臣の承認が必要である。確定給付企業年金法 3 条 1 項 1 号。
- 39 条文上「資産管理運用契約」とされているのは、生命保険会社相手の場合は生命保険契約になるなど信託契約でない場合もあるためである。
- 40 後述する自家運用の場合を除き、基金型の場合も、規約型と同様に、資産の管理・運用を行う主体として信託銀行等が登場する。しかし、基金型においては、規約型において資産管理運用機関が行う手続の一部（事業主からの掛金の受取りなど）を基金が行うため、資産管理運用機関という表現は用いられない。条文上、「資産管理運用機関等」という用語が用いられており（確定給付企業年金法 30 条 3 項括弧書）、これは規約型においては資産管理運用機関、基金型においては基金をさす。

- 41 以下の記述については森戸 57 頁以下、法務と実務 391 頁以下、414 頁以下、実務必携 49 頁以下を参考にした。
- 42 厚生労働大臣の認可が必要である。確定給付企業年金法 3 条 1 項 2 号。
- 43 以下の記述については森戸 57 頁以下、法務と実務 431 頁以下、437 頁以下、実務必携 2 頁以下を参考にした。
- 44 法務と実務 434 頁、実務必携 5 頁。
- 45 森戸 66 頁。
- 46 厚生労働省「運営管理機関登録業者一覧（2025 年 3 月 11 日現在 220 社）」（2025 年、<https://www.mhlw.go.jp/content/000789869.pdf>）。
- 47 森戸 66 頁。
- 48 厚生労働省・前掲注（46）。
- 49 法務と実務 434 頁。
- 50 実務必携 5 頁。
- 51 法務と実務 439 頁。
- 52 森戸 159 頁。
- 53 法務と実務 388 頁、森戸 55 頁。
- 54 経済対策閣僚会議「経済新生対策」（1999 年 11 月 11 日、<https://www5.cao.go.jp/keizai1/keizaitaisaku/1999/19991111b-taisaku.html>）。
- 55 法務と実務 390 頁。
- 56 森戸 55 頁。
- 57 森戸 55 頁。
- 58 「今改正〔平成 28 年確定拠出年金法改正〕の、中小企業を後押しするものが必要だ、という発想は分かります。ただ気になるのは、中小企業が企業年金を持たないと、というところを強調しすぎていなか。そこはある程度あきらめて、企業で持てないのだったら従業員個人の自助努力のサポートをしていきましょう、という方向でもいいのではないか」森戸ほか・座談会 28 頁〔森戸英幸発言〕。
- 59 筆著作成。
- 60 実務必携 278 頁。
- 61 実務必携 278 頁。
- 62 基金型が規約型と比べてガバナンスの面ですぐれているという見方に対して疑問を呈する見解もある。たとえば、臼杵政治は、「規約型の担当者は企業の従業員であり、〔給付削減などの〕企業の方針には逆らいにくい。基金型の常務理事や運用執行理事は、法律上は基金との間で委任関係にある役員である。とはいっても、現実にその企業の OB や出向者がほとんどであり、人事異動によって基金の理事になっている。手続の上でも、会社から役員に選任されている。……企業をやめる覚悟でもないと、企業の方針に逆らうのは難しい」と指摘する。森戸英幸編・年金格付け研究会著『企業年金ガバナンス 年金格付けへの挑戦』87 頁〔臼杵政治〕（中央経済社、2007 年）。
- 63 一時金支給を認めるべきか、年金での支給を義務づけるべきかという問題点に関してであるが、「改

革の際にはいつも企業年金制度を普及させるというもう1つの問題があつて……あまり立派な仕組みにしようとすると、誰も企業年金を使わなくなってしまう」森戸ほか・座談会25頁〔臼杵政治発言〕、「実際に普及を進め制度を維持してもらうためには、規制にもある程度幅が必要」同25頁〔森戸英幸発言〕との指摘がある。経団連の担当者は、「従業員側にも強い一時金での受給ニーズがあることも忘れてはならない……。こうした状況を無視して規制を強化するようなことになれば、年金制度そのものを縮小する方向にベクトルが向く可能性もあり、企業年金の普及・拡大というめざすべき方向性に逆行することにもなりかねない」と述べる。小林由紀子「確定拠出年金法等の改正と企業年金のこれから——経営者の立場から」ジュリ1503号41頁、44頁(2017年)。

- 64 筆者作成。
- 65 中出・前掲注(2)222頁、中村亮一『必携生命保険ハンドブック』132頁(中央経済社、2022年)。
- 66 厚生労働省「平成30年就労条件総合調査」(2018年)より筆者作成。
- 67 森戸25頁。
- 68 森戸ほか・座談会25頁〔森戸英幸発言〕。菊池209頁も、「公的年金の給付水準が将来的に相当程度低下することが見込まれることを勘案した場合、老後所得保障の側面を重視した制度設計をせざるを得ないように思われ、その意味で一時金ではなく年金化の促進などが課題となろう」と述べる。
- 69 森戸ほか・座談会26頁〔臼杵政治発言〕。
- 70 前掲注(63)も参照。
- 71 森戸ほか・座談会26頁〔臼杵政治発言〕は、「税制上、退職所得控除などによって一時金での引出しが有利になっているというところもあ〔る〕」という問題点を指摘する。
- 72 森戸ほか・座談会26頁〔臼杵政治発言〕参照。
- 73 法務と実務369頁。
- 74 法務と実務368頁、菊池200頁。
- 75 菊池200頁参照。
- 76 企業型確定拠出年金を採用するメリットとして、「オフバランス化」できるという点が指摘されることがある。

自社年金の場合には、退職給付会計上は年金資産が存在しないこととなるため、退職給付債務の額がそのまま貸借対照表上の負債となる。他方で、自社年金の支払いのために社内に資産を積み立てておいた場合には、その資産は貸借対照表で資産として計上されることとなる。結果として、資産・負債ともに増加することになる。

これに対し、企業型確定拠出年金の場合には掛金を費用処理するだけで、企業年金関係の資産・負債が貸借対照表に計上されない(オフバランス処理)ので、貸借対照表の資産・負債の額が小さくなる(貸借対照表を圧縮できる)。結果として、ROAなどの数値の見栄えがよくなるという、一種の会計上のトリックによって、業績をよく見せることができる。

しかし、確定給付企業年金の場合には、資産管理運用機関に積み立てた年金資産は退職給付債務から差し引かれ、資産計上されないこととなっている。確定給付企業年金の場合も年金資産はオフバランス処理であり、その点においては企業型確定拠出年金との違いはない。確定給付企業年金か

ら企業型確定拠出年金に移行したからといって、オフバランス化でROAの見栄えをよくすることはできない。

結局、確定給付企業年金と企業型確定拠出年金の会計処理の差は、本文①②で述べた企業のリスク負担が会計上も表現されているということに尽きる。

- 77 生命保険会社が提供する保険商品であり、年金保険の主契約部分として予定利率を保証するものという。円金利資産を中心にローリスク・ローリターンの運用が行われている。日本生命保険生命保険研究会編著『生命保険の法務と実務』406頁（金融財政事情研究会、第3版、2016年）、中村・前掲注（65）154頁。
- 78 政府統計「確定給付企業年金の事業状況等（2020（令和2）年度）」4頁（2022年12月26日）。
- 79 運営管理機関連絡協議会「確定拠出年金統計資料（2022年3月末）」14頁、17頁（2022年、[https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc\\_toukei\\_2022.pdf](https://www.pfa.or.jp/activity/tokei/files/dc_toukei_2022.pdf)）。
- 80 ただし、ポータビリティにすぐれるというのが確定拠出型の本質的な特徴なのか、単に現行法上たまたまポータビリティにすぐれる制度設計になっているだけなのかは検討の余地がある。年金ポータビリティについてはIV参照。
- 81 ここで説明するのは、すでに積み立てている年金資産を確定給付企業年金から企業型確定拠出年金に移換する、いわゆる過去分移行の場合の手続である。これとは別に、加入者の将来期間に限って移行する将来分移行という手続もある。法務と実務409頁。  
また、過去分移行の場合でも、一部の資産のみを移換し残りの資産は確定給付企業年金に残すという手続も可能である。本文では、全部の資産を移換する場合を説明する。
- 82 森戸255頁。
- 83 森戸256頁。
- 84 森戸257頁。
- 85 西村あさひ法律事務所編『M&A法大全（上）』1126頁（商事法務、全訂版、2019年）は、「確定拠出年金制度は、給付額が確定しておらず、退職時の脱退一時金制度もないため、労働条件の不利益変更の問題が生じよう」と述べる。
- 86 法務と実務383頁。
- 87 法務と実務383頁。
- 88 法務と実務385頁。
- 89 法務と実務385頁。
- 90 実務必携118頁、143頁。
- 91 実務必携80頁。
- 92 厚生労働省「平成30年就労条件総合調査」（2018年）より筆者作成。
- 93 法務と実務385頁。
- 94 逆に、アメリカでは、年齢差別禁止法の制定によって高齢の従業員の退職促進という人事戦略上の目標が極めて重要性を増したため、確定給付型年金を採用する企業が増加した。ラジアーエギブス・前掲注（6）428頁。

- 95 企業が運用リスクを負うことが、本当に確定給付企業年金の採用をためらわせる理由になるのかに疑問があることは前述した。Ⅲ 4。
- 96 もちろん、年金ポータビリティを義務づけたからといって、企業にとって企業年金の存在価値が全くなくなるわけではない。たとえば、企業年金制度が存在すること自体が福利厚生の一部となり、従業員にとっての企業の魅力を高める。
- 97 森戸 163 頁。
- 98 森戸 194 頁。
- 99 転職先に企業秘密を持ち出すなど、「秘密の漏えいその他の行為により職務上の義務に著しく違反したこと」(確定給付企業年金法施行規則 31 条 2 号) に該当すれば没収できる。
- 100 森戸 194 頁。
- 101 森戸 194 頁。
- 102 森戸 195 頁。
- 103 森戸 202 頁。
- 104 森戸 208 頁。
- 105 森戸 206 頁。
- 106 森戸 208 頁。
- 107 森戸 39 頁。
- 108 森戸 40 頁。
- 109 森戸 211 頁。
- 110 森戸 212 頁。
- 111 森戸 212 頁。
- 112 M&A 法大全（上）1131 頁。
- 113 森戸 213 頁。
- 114 M&A 法大全（上）1131 頁。
- 115 厚生労働省「平成 30 年就労条件総合調査」(2018 年) より筆者作成。
- 116 菅野和夫=山川隆一『労働法』238 頁以下（弘文堂、第 13 版、2024 年）、水町勇一郎『詳解労働法』205 頁（東京大学出版会、第 3 版、2021 年）。
- 117 確定給付企業年金法施行規則 5 条は給付減額が認められる理由として 1～6 号の 6 つを挙げている。現在受給権を有しない加入者についての給付減額を行うためには 6 つの理由のいずれかを満たせばよいが、受給権者についての給付減額を行うためには 2 号・5 号・6 号のいずれかの理由を満たさなければならないこととされている。  
しかし、企業年金のリストラクチャリングの場面で適用される理由は通常は 2 号（実施事業所の経営状況の悪化又は掛金の額の大幅な上昇により、事業主が掛金を拠出することが困難になると見込まれるため、給付の額を減額すること……がやむを得ないこと）のため、現在の従業員と退職者の双方について同様の基準で判断がなされるのが通常だと思われる。
- 118 森戸 219 頁。

- 119 森戸 241 頁。
- 120 KATHRYN L. MOORE, UNDERSTANDING EMPLOYEE BENEFITS LAW, 474 (2d ed. 2020).
- 121 森戸 244 頁。
- 122 本論文集における行岡睦彦論文参照。
- 123 森戸ほか・座談会 29 頁において、森戸英幸は「企業年金の話は結局最後は税制の話に行き着きますね」と、臼杵政治は「今日の〔座談会における各種の〕議論も、実は裏では全部、どういう場合に税制優遇をするかという議論だったと言えると思います」と指摘する。
- 124 森川正行『生産性 誤解と真実』25 頁（日本経済新聞出版社、2018 年）。
- 125 企業年金の投資対象は国内株式には限られず、海外株式に投資することも可能である。しかし、実際にはホームバイアスにより日本国内への投資が多い。大村敬一＝俊野雅司『証券論』309 頁（有斐閣、2014 年）。
- 126 森戸英幸は、「政治的には、それ〔公的年金の給付水準が将来的に下がってくるので、公的年金だけで老後の生活は支えられないということ〕は明確に言ってはいけないみたいになっていますね」と指摘する。森戸ほか・座談会 27 頁〔森戸英幸発言〕。いわゆる老後 2000 万円問題も想起されたい。
- 127 森戸英幸は、日本の企業年金制度は「経営側からみればフレキシブルで便利な人事管理の装置である。しかし従業員の側からは、『異端児』の企業型確定拠出年金を別にすれば、給付のポータビリティの度合いは低い、バッド・ボーイ条項は実施できる、労使合意があれば不利益変更も可能、企業倒産の場合にはもしかしたら 1 円ももらえないかもしれない——ということで、終身雇用の時代ならともかく、雇用流動化とリストラの時代にはどうしても弊害の方が目立つ仕組みにみえてしまう」と述べる。森戸 283 頁。
- 128 ここでいう政府の義務がいかなる性質のものか（政治的義務にとどまるのか、抽象的ないし具体的な法的義務なのか）については、周知のとおり憲法学説において争いがある。野中俊彦ほか『憲法 I』502 頁（有斐閣、第 5 版、2012 年）〔野中俊彦〕。しかし、いずれの理解によったとしても、本文での論述にかわりはない。
- 129 宮本太郎は、国民の多くが北欧のような福祉社会を望むにもかかわらず、行政不信に由来して官僚の力を弱め行政改革を徹底するという小さな政府志向を有していることを指摘し、「セーフティネットの瓦解が深刻化する一方で、きわめて根強い行政不信も膨らんで、日本の政治と社会は身動きのとれない状態に陥っている」と述べる。宮本 iv 頁。
- 130 森戸英幸は、企業年金は老後の所得保障という目的のための制度として純化されるべきだと主張する。森戸 283 頁。
- 131 宮本 8 頁。
- 132 公的年金だけでなく、企業年金にも世代間対立の問題が存在することを、受給権減額を題材に説明するものとして、森戸 222 頁。

### 【引用文献略語表】

M&A 法大全（上）	西村あさひ法律事務所編『M&A 法大全（上）』（商事法務、全訂版、2019 年）
エスピニーアンデルセン	G. エスピニーアンデルセン（岡沢憲美=宮本太郎監訳）『福祉資本主義の三つの世界——比較福祉国家の理論と動態』（ミネルヴァ書房、2001 年）
菊池	菊池馨実『社会保障法』（有斐閣、第 3 版、2022 年）
実務必携	りそな銀行りそな年金研究所『実務必携 企業年金の制度運営』（金融財政事情研究会、2024 年）
田中ほか	田中拓道ほか『政治経済学——グローバル化時代の国家と市場』（有斐閣、2020 年）
法務と実務	三菱 UFJ 信託銀行編著『信託の法務と実務』（金融財政事情研究会、7 訂版、2022 年）
宮本	宮本太郎『福祉政治——日本の生活保障とデモクラシー』（有斐閣、2008 年）
森戸	森戸英幸『企業年金の法と政策』（有斐閣、2003 年）
森戸ほか・座談会	森戸英幸ほか「座談会 企業年金の法政策的論点」ジュリ 1503 号 14 頁（2017 年）



商事信託に係る税制の立法論的課題  
——金銭の信託、証券投資信託を中心に——

長 戸 貴 之<sup>1</sup>

# 目 次

I はじめに

II 信託税制の体系

III 信託（受託者）レベルでの課税繰延への対応

1 課税繰延の利益（運用益課税の不足）

2 課税繰延の利益の排除方法

(1) 現行法上の類型

(2) 先行学説における立法論

(3) 商事信託に係る立法論的課題との関係：信託の併合

IV 金融所得課税の一体化

1 所得区分ごとの課税の違い

(1) 利子所得

(2) 配当所得

(3) 区別の実益：金融所得課税の一体化

2 商事信託に係る立法論的課題との関係での信託税制の論点

(1) 総合課税の範囲拡大？

(2) 受益権の譲渡と金融所得課税一体化

(3) ステーブルコインへの対応

V 結語に代えて

## I はじめに

本稿では、商事信託に係る税制の立法論的課題を抽出するための準備作業を行う。準備作業として具体的に行うのは、信託税制に関する租税法令・租税法学説における体系的整理と商事信託実務において類型的に論じられる信託との接合を図ることである。租税法令・租税法学説における体系的整理として念頭に置くのは、実定租税法令と財務省の『税制改正の解説』はもちろんのこと、それらに関する体系的な解釈論を展開した佐藤（2020）<sup>2</sup>である。また、商事信託実務を表すものとして念頭に置くのは、三菱 UFJ 信託銀行（2022）である<sup>3</sup>。これらの文献が信託税制の体系や商事信託実務のすべてを代表するものではないことは当然であるが、これらの文献の網羅性に鑑みて、両者の間の整理を行っておくことが有益であると考え、一応のベースラインとして設定した。本研究会では、おおまかに、金銭の信託、証券投資信託、年金信託、不動産信託、民事信託、その他信託に分けて、信託法上の論点が取り上げられたが、本稿では、これらのうち金銭の信託、証券投資信託を素材として、どこに信託税制に関する論点があり、先行する租税立法や租税法学説において何が議論されてきたのか、商事信託に係る立法論との関係で信託税制をどのように調整する必要があるかの論点を提示することを目的とする。主たる読者として想定するのは租税法を専門としない者である。現時点では、具体的な立法提案までは行わない。

## II 信託税制の体系

租税法令・租税法学説における信託税制の体系のもとに、三菱 UFJ 信託（2022）で示された各種の信託を位置づけると表1のようになる。租税法令・租税法学説における信託税制の体系的理解のために重要な分類軸となるのが、①所得の帰属方式と、②課税方式である。具体的にいえば、信託法上、信託財産からの収益は受託者に法的に帰属するが、租税法上は、①所得の帰属方式として、所得課税上の原則ルールである実質所得者課税（所得税法（以下「所税」という。）12条、法人税法（以下「法税」という。）11条）の例外として、受託者ではなく受益者に所得が帰属することを定めている（所税13条、法税12

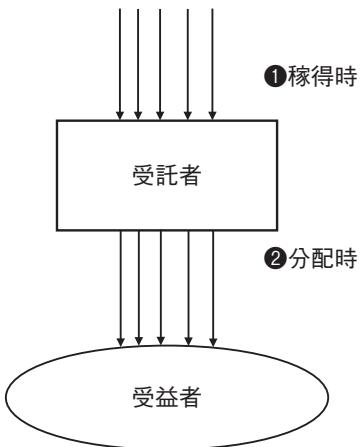
条)。このような信託は「受益者等課税信託」(所得稅法施行令(以下「所稅令」という。)16条2項、法人稅法施行令(以下「法稅令」という。)14条の6第2項)と定義される。②課稅方式については、①受託者による稼得時と、②受益者への分配時の課稅が問題になる(図1)。受益者等課税信託に該当する場合の②課稅方式は、いわゆるパススルー課稅であり、①受託者による稼得時に、受益者への実際の分配の有無にかかわらず受益者に所得が帰属するものとして課稅され、②受益者に実際の分配がなされるときには追加の課稅はない。

受益者等課税信託の代表例として、三菱UFJ信託銀行(2022)において取り扱われる商事信託の類型の中では、合同運用ではなく単独運用がなされる金銭の信託が挙げられる。例えば、単独運用指定金銭信託(指定單)<sup>4</sup>や単独運用特定金銭信託(特金)<sup>5</sup>、単独運用・完全実績配当の金銭信託(証券信託)<sup>6</sup>が受益者等課税信託として課稅される。

次に、「法人課税信託」(法稅2条29号の2)に該当する場合には、受益者等課税信託の対象から除外され(所稅13条1項但書、法稅12条1項但書)、信託資産等及び固定資産等について信託ごとに別の者とみなされるため(法稅4条の2第1項)、原則として、所得の稼得時に受託者に所得が帰属することになる。さらに、受託者から受益者に分配がなされたときは、別途、分配時に受益者に所得が帰属することになる。したがって、②課稅方式としては、①受託者による稼得時に受託者に対する法人課稅、②受益者への分配時に受益者への分配時課稅がなされる。これは、いわゆる法人二重課稅に服することを意味し、課稅上不利な扱いであるから、受益者への分配を予定している場合<sup>7</sup>には、法人二重課稅に服するようになる信託は基本的に実務上回避されていると推測される。

法人課税信託であっても法人二重課稅を免れる類型が二つあり、一つが、資産の流動化・証券化のために信託が用いられる場合が念頭に置かれ、①所得の帰属方式は変更しないまま、受託者が分配可能利益額の90%超を受益者に分配したとき、分配利益を受託者レベルで所得から控除するものがある。これはいわゆるペイスルー課稅(佐藤(2020)でいうところの「導管的法人型課稅信託」)であり、分配利益が法人稅の課稅所得から控除され

(図1) 信託税制の分類軸



るため、①実質的に受託者レベルで課税されず、②受益者レベルでのみ課税することになり、法人二重課税を防ぐことができる。投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」という。）上の投資信託（法税2条29号の2ニ）、資産の証券化・流動化のための特定目的信託（同号ホ）がこれに該当するものの、証券化・流動化の実務においては特定目的信託ではなく他のヴィークルを用いるのが一般的であり<sup>8</sup>、信託税制の体系の下で整理するよりも、証券化・流動化のためのヴィークル法の体系の下で考察する方が有益であることには留意する必要がある。

もう一つが、「受益者等不存在信託」であり、所得稼得時に受益者が存在しないために、技術的な代替課税として受託者に所得を帰属させ、①受託者による稼得時に法人課税を行うものである。ここでは、②分配時の受益者への課税がないため法人二重課税が生じない。受益者等不存在信託の利用はそこまで一般的ではないと思われるが、近時、国税庁が課税上の取扱いを明らかにし話題となった信託型ストックオプション<sup>9</sup>について、商品開発者側は、受益者等不存在信託として法人レベル課税が済んでいることを商品設計上の前提としていた<sup>10</sup>。

最後に、租税法令・租税法学説における類型として、退職年金等信託（所税13条3項第2号）及び集団投資信託（同項第1号、法税2条29号）（佐藤（2020）でいうところの「集合的信託」）がある<sup>11</sup>。集団投資信託に含まれるのは、合同運用信託（所税2条11号、法税2条26号）、投信法2条3項に規定する投資信託のうち一定のもの及び外国投資信託（法税2条29号ロ）、特定受益証券発行信託（同号ハ、所税2条15号の5）である。これらは、①稼得時に受益者のみならず（所税13条1項但書、法税12条1項但書）、受託者にも所得を帰属させないものとする（法税12条3項）ことで受託者による稼得時の課税を行わず、②受益者への実際の分配時に、受益者に所得が帰属することになる（所税12条、法税11条）。したがって、分配時受益者課税となる。退職年金等信託は、企業年金信託がこの類型に該当する<sup>12</sup>。集団投資信託には、合同運用の指定金銭信託（金銭信託一般口やヒット、実績配当型金銭信託）や<sup>13</sup>証券投資信託が該当する<sup>14</sup>。

このように、（商事）信託税制は、一つの統一的な「信託税制」があるというよりも、信託の利用形態に応じ、主として三つの課税方式に類型化できる信託に関する課税ルールのまとめがあると理解した方がわかりやすいうえに適切であり<sup>15</sup>、むしろ重要なのは、信託の類型ごとの境界線の引き方が適切であるか、新しい信託の利用形態が現れたときに

既存の取扱いで不都合が生じないかを、実際の信託の利用（不利用）の態様に応じて吟味することであると思われる。

**表1：信託税制の体系と商事信託実務**

租税法令・租税法 学説における分類	所得の帰属方式	課税方式  ①受託者による稼得時 ②受益者への分配時	三菱UFJ信託(2022)の分類	本研究会で取り扱わ れた信託
受益者等課税信託	稼得時に受益者に直 接帰属	バスルーホー課税  (①のみ受益者に課税)	一般的な信託  ・有価証券管理信託 ・不動産管理信託 等	・単独運用指定金銭 信託（指定単） ・特定運用金銭信託 (特金) ・証券信託（単独運 用・完全実績）
法人課税信託 (佐藤(2020)：法人 型課税信託+受益 者等不存在信託)	原則：稼得時に受託 者に帰属。 受益者への分配時に も別途帰属  例外①：証券化・流 動化取引 受託者が分配可能利 益額の90%超を受益 者に分配したとき、 分配利益を所得から 控除  例外②：受益者等不 存在信託 稼得時に受託者に代 替課税	法人二重課税  (①受託者への法人税 +②受益者への課税)  ペイスルーホー課税（導管的法人型課税 信託）  (②分配分を①の所得から控除する ため実質的に①の法人課税なし)  技術的代替課税  ②がないため①で課税	法人課税信託  ・特定受益証券発行信託以外 の受益証券発行信託 ・法人が委託者となる信託の うち一定のもの  ・証券投資信託・国内公募等 投資信託・外国投資信託以外 の投資信託 ・特定目的信託  ・受益者等が存在しない信託	・一定の投資信託 ・証券化・流動化  ・信託型SO
退職年金等信託 集団投資信託 (佐藤(2020)：集合 的信託)	稼得時に受託者に不 帰属 受益者への分配時に 受益者に帰属	分配時受益者課税  (②のみ受益者に課税)	退職年金等信託  集団投資信託 ・合同運用信託  ・証券投資信託 ・国内公募投資信託 ・外国投資信託 ・特定受益証券発行信託 退職年金等信託 公益信託等 等	・DB・DC  ・合同運用指定金銭 信託（金銭信託一般 口、ヒット、実績配 当型金銭信託（個 人・法人））  ・証券投資信託

### III 信託（受託者）レベルでの課税繰延への対応

#### 1 課税繰延の利益（運用益課税の不足）

信託税制において、法人二重課税は措くとして、パススルー課税（受益者等課税信託）、ペイスルー課税（導管型法人課税信託）、分配時受益者課税（集合的信託）とで、課税上の違いを生じるのは、信託レベルで稼得した所得について課税繰延の利益が生じるか否かである。すなわち、パススルー課税（受益者等課税信託）においては、実際の受益者への分配の有無にかかわらず、受益者レベルで①稼得時課税が発生するので、再投資に回せるのは税引後所得に限られる。また、ペイスルー課税（導管的法人型課税信託）においては、法人二重課税を回避できるのは、実際に受託者レベルで稼得した所得を90%超分配した場合に限られるから、税引前所得で再投資に回せる額が限定される。これに対し、分配時受益者課税（集合的信託）においては、①稼得時課税がなく、受益者への分配をしない限り②分配時課税が発生しないため、税引前所得で再投資をし、非課税で運用益を稼得することができる。この課税繰延の利益（運用益への課税の不足）をどの程度問題視すべきかは、市場におけるノーマルリターンによる。ここ10年ほどは世界的に金利が低い状況が続いていたが、米国や欧州において利上げがなされ、日本においても利上げ基調の兆しが見えてきたことで、この問題の実際上の重要性は増すといえる。例えば、利子率(r) = 5%、運用期間(n) = 40年、税率(t) = 20%とした場合、集合的信託であれば、1の元本が、5.832まで増大するのに対し、受益者等課税信託であれば、4.801にとどまる<sup>16</sup>。運用期間(n)が10年の場合でも、前者であれば、1.503に対し、後者では、1.480にとどまる。

このような課税繰延の利益を認めるべきか否かについては、租税政策上、包括的所得課税を採用するのであれば課税すべき、消費型所得課税を採用するのであれば課税すべきではない、ということになる<sup>17</sup>。そして、信託税制の設計にあたっても課税繰延の利益については、平成19年度税制改正による信託税制の整備より前から意識してきた<sup>18</sup>。

#### 2 課税繰延の利益の排除方法

では、課税繰延の利益に対処するためにいかなる方策が考えられるか。まず、税務執行

の側面からの制度的な前提を確認した上で、現行法の下で課税繰延の利益にどう対処しているかを俯瞰し、この点について立法論的考察を加えている先行研究を紹介する。

### （1）現行法上の類型

現行法上は、①信託の商品設計上、課税繰延の利益がさほど想定されないもの、②課税繰延の利益に対して受託者レベルで運用益課税を行うもの、③税法上の取扱いとして課税繰延の利益がさほど生じない場合に限って法人二重課税の軽減を認めるもの、に類型化できる。

#### ① 信託の商品設計上、課税繰延の利益がさほど想定されないもの

平成19年度税制改正前から分配時受益者課税である「合同運用信託」を構成する証券投資信託や貸付信託は、受益者が不特定多数であり、各受益者にパススルー課税（受益者等課税信託）に基づく申告を期待することや受託者に申告のための事務負担をさせることができ事実上期待できない一方で、計算期間が比較的短く、かつ、利益の大部分が計算期間ごとに分配されるという特徴があった<sup>19</sup>。そして、平成19年度税制改正後、分配時受益者課税となる集団投資信託に含まれる合同運用信託については、「共同しない多数の委託者の信託財産を合同して運用する金銭信託」という信託の性格を踏まえて、委託者が実質的に多数でない信託を合同運用信託の対象から除くこととされた<sup>20</sup>（所税2条1項11号、所税令2条の2、法税2条26号、法税令14条の2）。

また、平成18年信託法改正によって受益証券発行信託が一般化されたことを受けて、信託税制上も、受益証券発行信託の受益権は転々流通することが想定されるため受益者等課税信託とすることが実態上適当でなく、実務上も計算が困難になることが想定される一方で、受託者において適正に信託事務の実施をすることが期待でき、また、過度な課税の繰延が生じないと想定される信託が、特定受益証券発行信託（法税2条29号ハ）として集団投資信託に追加され、分配時受益者課税の対象とされた<sup>21</sup>。過度な課税の繰延が生じないようにするために、特定受益証券発行信託となるための要件として、各計算期間における利益留保割合が2.5%を超えない旨が信託行為に定められていることが求められている（法税令14条の4第11項）。これは年利5%で毎計算期間に90%の利益を分配するものと想定した場合5年分の留保額が2.5%となることが考慮されている<sup>22</sup>。特定受益証券発行信託に該当しない受益証券発行信託は、法人課税信託として取り扱われ（法税2条29号

の2イ)、法人二重課税に服し、課税繰延の利益が生じないつくりとなっている。

### ② 課税繰延の利益に対して受託者レベルで運用益課税を行うもの

これに対して、佐藤（2020）の整理によれば同じく分配時受益者課税の対象となり集合的信託に分類される退職年金等信託（所税13条3項2号、法税12条4項1号）については、長期間にわたる運用が予定され、また、毎計算期間の分配も想定されていないが、退職年金等積立金に対して、特別法人税が導入される形で課税繰延の利益が生じないようにしている（法税7条、83-91条）<sup>23</sup>。しかし、1999年以降その執行が停止されている（租税特別措置法（以下「租特」という。）68条の5）。

### ③ 税法上の取扱いとして課税繰延の利益がさほど生じない場合に限って法人二重課税の緩和を認めるもの

ペイスルー課税の対象となる、証券化・流動化取引のための導管的法人型課税信託は、平成12年度税制改正において、資産の流動化に関する法律や投信法の整備に伴い、信託はヴィークルに過ぎないものであることから<sup>24</sup>、法人二重課税を緩和するために分配可能利益の90%超の分配を要求することで、課税繰延の利益が大きくならないよう税法上の手当をしている。

## （2）先行学説における立法論

次に、課税繰延の利益の問題について立法論を展開している先行租税法学説を紹介する。大きく分け、①実務的な観点から課税繰延の利益が問題になりやすい商品を念頭に、分配時受益者課税の範囲を限定すべきだとするもの、②体系的な観点から、原則的にペイスルー課税とし、受益者側での課税を基本とする方向を目指しつつ、実務的配慮から分配時受益者課税の範囲を限定すべきだとするもの、反対に、③受託者課税（法人課税）を基本として課税繰延の利益に対処しつつ、受益者側での課税において控除を認めることで法人二重課税を緩和する方策を参照するもの、に分けられる。

### ア 本並（2011）<sup>25</sup>：分配時受益者課税の範囲限定

本並（2011）は、分配時受益者課税が行われる証券投資信託及び貸付信託に関して、從

来、我が国の信託の商品設計上、監督官庁の規制の下、過度な課税繰延となる商品設計が認められてこなかったものの、1990年代後半以降の金融システム改革によって、外国投資信託へのアクセスが容易になり、また、国内投資信託についても商品設計が自由化したこと、「受益者が不特定多数であり、比較的計算期間が短く、利益の大部分が計算期間ごとに分配される」という分配時受益者課税において念頭に置かれていた信託以外の商品が出てきたことから、分配時受益者課税の範囲の適正化を提案する。

すなわち、外国投資信託は、合同運用信託の定義に含まれる（所税2条11号、法税2条26号）が、その定義が投信法2条24項の定義を借用しており<sup>26</sup>、特段の制約要件（委託者が実質的に多数でない場合の除外規定など）が設けられていないが、外国投資信託の中には、信託期間が長期であり、かつ、無分配型の商品が存在していること、また、国内投資信託でも、商品設計が自由化し、信託期間が長期にわたり無分配のものが出てきたり、集団投資信託とされる投信法2条4項の証券投資信託（ここには私募も含まれる<sup>27</sup>）について、受益者が特定少数であるものが含まれていたりすることから、これらが分配時受益者課税の対象とされることは過度な課税繰延の利益の問題を生じさせうるとして、受領時課税が認められるものを①受益者が不特定多数、かつ、②計算期間が短く利益の大部分が分配されるもの、に限定し、それ以外のものはパススルー課税の対象とする立法をすべきだと主張する。ただし、実務的な配慮から、私募証券投資信託であっても、その大半は適格機関投資家を対象としたものであって、それらはおおむね不特定多数からの拠出資金を安定運用するという性質上、過度な課税繰延のおそれは少ないと想定され、租税特別措置法68条の3の3（特定投資信託についてペイスルーラー課税の要件を定める規定）を参考にしつつ、一定の適格機関投資家私募については集団投資信託としての取扱いを維持すべきだとする。

具体的には、合同運用信託とのバランスから、①非共同要件として、「共同しない多数の受益者」が存することを分配時受益者課税が認められるための要件の一つとすることを提案する。また、非共同要件を充たしたとしても、無分配の場合には過度な課税繰延の利益の問題が生じうことから、短期分配性の要件として、信託期間が5年を超えないことを分配時受益者課税が認められるための要件として、これを充たさない場合には法人課税信託の対象とすべきだと主張する。

イ 佐藤（2020）：ペイスルー課税の導入及び分配時受益者課税の範囲限定

佐藤（2020）は、集合的信託の課税関係のあり方について、「集合的信託は収益計算主体としての性質を与えられた上で、①1年以下の期間を収益期間とし、その計算期間ごとに収入から支出を差し引いた信託の所得のほぼ全額を受益者（投資家）に分配する信託については、その信託の所得について法人課税の対象とする必要はないが、②この要件を充たさず、収益を内部留保し、長期間にわたって再投資を続ける可能性を有する信託は、その信託の所得を法人課税の対象とすべきである。」との基本的観点を示す<sup>28</sup>。その上で、現行法上の特定受益証券発行信託の課税関係を合理的であると評価する一方で、「合同運用信託と証券投資信託等については、課税繰延に対する十分な対応がなされていない」と評価する<sup>29</sup>。そして、「立法論としては、合同運用信託と証券投資信託等は法人型課税信託とし、投資信託や特定目的信託と同様の、現実の収益分配を要件とした導管的措置の対象とすべきである」と提言する<sup>30</sup>。また、合同運用信託について、運用は合同しているが各信託は個別の信託であり導管的措置の適用が技術的に困難であるならば、合同運用信託の収益についても、特定受益証券発行信託と同様の利益留保割合制限を課すか、または法定の信託期間制限（5年以下など。）を設定するなどの対応がなされるべきであるとする<sup>31</sup>。導管的措置として念頭に置かれるのは、ペイスルー課税の導管的法人型課税信託と分配時受益者課税の2種類であるが、受託者の申告等の手続負担にも配慮して、厳密な課税繰延制限に服する信託は、現在の集団投資信託の課税関係をあてはめることが適切である一方、そうではない信託については、導管的法人型課税信託の方が適切であるとし、結論として、現在の集団投資信託と導管的法人型課税信託は、現行の特定受益証券発行信託の要件・効果を引き継ぐ新しい集団投資信託と、現行の導管的法人型課税信託に再整理されるべきである、とする<sup>32</sup>。なお、佐藤（2020）は、集団投資信託と同じく分配時受益者課税の対象となる退職年金等信託についてまで以上の提案の対象とすべきだと主張しているわけではなく、退職金課税については別途論じている<sup>33</sup>。これは、退職年金等信託が年金制度と密接な関係性を有するため租税政策に限らない異なる立法政策が妥当しうる<sup>34</sup>と考えているためと推測できる。

ウ 吉村（2023）：ファンド（信託）段階課税+投資家レベルでの調整

吉村（2023）は、2022年税制調査会の海外調査における質問項目として、外国投資信

託を用いた課税繰延への対応が挙げられたこと<sup>35</sup>を受けて、ドイツの2016年改正を紹介し、わが国が採用すべき選択肢となることを示唆する<sup>36</sup>。

ドイツでは、もともと投資ファンドについて、分配時に投資家レベルで課税する仕組み、すなわち、分配時受益者課税と同様の税制を採用していたが、2016年改正（2018年1月1日施行）によって、課税繰延の利益を減殺するために、ファンドレベルで法人課税を行うこととともに、法人課税のみでは15%と税率が低く、分配を遅らせることにより課税繰延の利益が得られることが予想されたことから、投資家レベルで事前一時金（Vorabpauschale）の課税の仕組みが導入された。事前一時金の課税の仕組みは、暦年末の償還価額と期中分配金の合計額と、暦年初の償還価額を比べて投資ファンドレベルで価値増加があるかを確認し、価値増加がある場合には、基本利率（公社債の長期利回り）に70%を乗じた係数を暦年初の償還価額に乗じて基本収益を算出し、これが実際の分配金の額よりも大きい場合にはその差額分が事前一時金として翌期に課税対象となる。また、投資家が実際に分配を受けた利益については、すでに法人課税（15%）が行われていることから、投資家段階で部分控除の対象となっている。

このように、投資ファンド段階の法人課税で最低限の課税を確保した上で、投資家レベルにおいて二重課税の緩和や累進性の確保を行うという方策が考えられる。

エ 特別法人税の廃止（信託協会の継続的な税制改正要望事項）：運用益課税の廃止  
アからウとは逆方向の議論として、そもそも課税繰延の利益を許容し、運用益課税を行わない、という方策もありうる。現に、前述のように退職年金等信託の特別法人税は長らく停止されており、信託協会は継続的にその廃止を要望している<sup>37</sup>。

#### オ 若干の検討

納税者に申告を現実的に期待できるか、という観点からは、受益者が特定少數である場合、受益者等課税信託としてパススルー課税の対象とすることに特段の問題はないと思われ、本並（2011）が念頭に置いていたように、外国投資信託であっても、私募による場合には、分配時受益者課税の対象外とし、受益者等課税信託として扱うことに合理性がある。

受益者が不特定多数の場合、無分配であっても、商品設計上信託期間が長期にわたらないこと、租税法上留保利益割合に限定が設けられていること、といった形で過度な課税繰

延の利益が発生しないものについては、執行上の観点から分配時受益者課税を維持することが正当化可能である。

課税繰延の利益が生じうる受益者が不特定多数の信託については、受託者を法人課税の対象としたうえで、法人二重課税の調整を受託者レベルで行う（ペイスルー課税）か、受益者レベルで行う（税額控除や所得控除）か、が分かれ目となる。この点について、増井（1999）は平成19年度税制改正前の時点における検討で、わが国では、所得税と法人税の統合の度合いが不完全であるから、どちらかといえば、ペイスルー課税のほうが、親和性が高いと述べている<sup>38</sup>。この点は、受益者レベルにおける所得課税をいかに構想するかにも左右されよう。仮に、個人レベルで総合累進課税を念頭に置くのであれば、ペイスルー課税の方が直截であるが、受託者レベルでの法人課税で一応の課税を確保すれば足りるという観点からは受託者レベルで課税した上で、執行上簡素な形で受益者レベルにおいて二重課税の調整を行うことも考えられる。もし総合累進課税ではなく金融所得課税の一体化の文脈で一律税率課税を志向するのであれば、受託者に源泉徴収義務を課すことになろうから、受託者・受益者間や受益者レベルでの調整が不要であるペイスルー課税の方が望ましいかもしれない。

### （3）商事信託に係る立法論的課題との関係：信託の併合

ここまで、課税繰延の利益への対処という純粹に租税法の観点から信託税制のあり方を検討してきたが、次に、商事信託に係る立法論的課題との関係で、一点だけ付言する。

わが国の証券投資信託については、投資信託1本当たりの規模（純資産残高）が小さく、スケールメリットが働かないために、管理コスト等が割高になりがちであり、信託報酬等の手数料も高くなる傾向にあることが指摘されていた<sup>39</sup>。そのため、信託の規模の適正化を念頭に、信託の併合（信託法2条10号）に関する規律の立法の要否が検討の俎上に乗りうる<sup>40</sup>。そこで、信託の併合に関する租税法上の取扱いについても、課税繰延の利益の排除方法との関係で論点整理しておくことに実務的な意義がある。

既述のように、証券投資信託（法税2条27号）は、現行の租税法上、集団投資信託に該当し（法税2条29号ロ（1））、受託者による所得稼得時に所得が受託者に帰属しないこととされ（法税12条3項）、分配時受益者課税となる。そして、集団投資信託の場合、信託の併合がありその信託の併合が法人課税信託を新たな信託とするものでない限り<sup>41</sup>、受

託者レベルでは、信託の併合は受託者が同一の者であることを要するため（信託法2条10号）、私法上の信託財産の移転はなく、信託財産に係る含み損益の実現はないと解される。受益者レベルでも、信託の併合により新たな信託の受益権の交付を受けた場合に、新たな信託の受益権以外の資産の交付がない限り旧受益権の譲渡純損益が出ないよう規定されている（法税61条の2第15項、租特37条の10第4項第1号参照、租特通達37-10-24の2も参照）<sup>42</sup>。

仮に課税繰延の利益を排除するために上記のようなペイスルー型の法人型課税信託の規律の導入をすることになれば、形式的には、法人課税信託として受託者段階でいったん所得を帰属させることになろう。現行法下でも、集団投資信託として取り扱われる特定受益証券発行信託以外の受益証券発行信託については、特定法人課税信託とされ、信託の併合に係る新たな信託は特定法人課税信託とみなされる（所税令16条1項、法税令14条の6第1項）ことになっているが、そのような場面が増えることになろう。

すると、信託期間中に信託の併合を行った場合、法人課税信託の受託者は、各法人課税信託の信託資産等及び固有資産等ごとに、それぞれ別の者とみなされ（法税4条の2）、法人課税信託の受託者である法人（受託法人）については、信託の併合は合併とみなされ、信託の併合に係る従前の法人課税信託の受託法人は被合併法人、新たな信託である法人課税信託に係る受託法人は合併法人に含まれるものとされ（法税4条の3第4号）、一種の新設合併扱いとなる。そのため、受託法人レベルの資産の移転に係る含み損益について課税繰延の取扱いを受けるためには、適格合併（法税2条12号の8）に該当する必要がある。仮に信託の併合の目的が既述のような信託財産の規模拡大にあるのであれば、信託の併合の対価として新たな信託の受益権以外の資産の交付をしなければ完全支配関係のある場合の適格合併に該当するのはそれほど難しくなく租税立法対応までは必要ないと思われる。他方で、完全支配関係がない場合には、それ以外の適格合併に該当するために種々の要件を充たす必要が出てくることに留意する必要がある。

## IV 金融所得課税の一体化

### 1 所得区分ごとの課税の違い

金銭の信託、証券投資信託において、投資家である個人の受益者レベルで問題になるのが、所得税法上の所得区分であり、さらには、いわゆる金融所得課税の一体化の文脈における整理である。

#### (1) 利子所得

まず、所得税法上、利子所得として以下が限定列挙されている（所税 23 条 1 項）。

- ・公社債（所税 2 条 1 項 9 号）及び預貯金（同 10 号）の利子
- ・合同運用信託（同 11 号）、公社債投資信託（同 15 号<sup>43)</sup> 及び公募公社債等運用投資信託（同 15 号の 3）の収益の分配に係る所得

これらは、定期に定率で多数の者に同じ条件で支払われることに特色がある<sup>44)</sup>とされおり、特定少数者間の貸付金の利子は雑所得ないし事業所得と区分される。

公社債投資信託の定義から運用対象に株式が一株でも含まれている場合が除かれていることにも顕れているように、運用対象のリスクが低いことが念頭に置かれている<sup>45)</sup>ものの、貯蓄手段としての金融商品の種類も多様化しており、実績配当型（元本補填契約はあり）の合同運用金銭信託や、ヒットのような実績配当型かつ元本補填契約が付されていない場合も利子所得の定義上、利子所得に含まれる。この点について、佐藤（1990）は、利子所得の「定型性」は、「無担保でありながら、客観的にみて、資金運用のリスクを預金者が負わず、その資金の運用の対価としては比較的少額の利子のみを受け取ることを基礎とし、大量的に発生する預金の管理を可能にする程度の定型性であれば足りる」と述べ<sup>46)</sup>、また、佐藤（1991）は、「収益（利子）獲得に関するリスクの有無は飽くまでも事実上の問題であるから、たとえば、法的には、いわゆるヒットのような金銭信託には元本の返還保証がないし、実績配当による金銭信託が実現すれば、収益についても保証がないことになるが、これらの商品を利用する者は、それを行っている信託銀行等を信頼して金銭を預け入れるのであり、現実にも、わが国においては、このような金銭信託等に関して元本が返還されないことや収益が得られないことは考えられないであろう。このような場合には、預金者

がリスクを負わないものとして、これらの収益を利子所得とすることに問題はない。」と述べる<sup>47</sup>。このように、現実の商品のあり方を念頭に置いて利子所得該当性を判断する余地があり、執行の観点からより重要なのは、投資家が不特定多数であるかや、商品として取り扱う主体からみて定型的かどうかということになろう。

## （2）配当所得

利子所得に分類されるものとの対比で定型的に投資対象のリスクが高い場合は配当所得（所税24条1項）として取り扱われると理解できる。配当所得はおおむね以下のものをいい、投資信託のうち、株式への投資を含まない公社債投資信託及び公募公社債等運用投資信託に係る収益の分配は利子所得に区分され、配当所得から除かれている。

- ・法人から受ける剰余金の配当（株式又は出資（公募公社債等運用投資信託以外の公社債等運用投資信託の受益権及び社債的受益権を含む。次条において同じ。）に係るものに限るものとし、資本剰余金の額の減少に伴うもの並びに分割型分割（同法第二条第十二号の九に規定する分割型分割をいい、法人課税信託に係る信託の分割を含む。以下この項及び次条において同じ。）によるもの及び株式分配（同法第二条第十二号の十五の二に規定する株式分配をいう。以下この項及び次条において同じ。）を除く。）
- ・利益の配当（資産の流動化に関する法律第百十五条第一項（中間配当）に規定する金銭の分配を含むものとし、分割型分割によるもの及び株式分配を除く。）、
- ・剰余金の分配（出資に係るものに限る。）、
- ・投資信託及び投資法人に関する法律第百三十七条（金銭の分配）の金銭の分配
- ・基金利息
- ・投資信託（公社債投資信託及び公募公社債等運用投資信託を除く。）及び特定受益証券発行信託の収益の分配に係る所得

## （3）区別の実益：金融所得課税の一体化

実務における金銭の信託や証券投資信託については、そのリターンが利子所得と配当所得のいずれかに区分されるかを上書きする形で、金融所等課税の一体化<sup>48</sup>の文脈における整理がなされている。すなわち、このような上書きについては、実務的・現実的な金融所得課税の一体化の実施という観点<sup>49</sup>から合理性が認められる。平成25年度税制改正に

より、平成 28 年 1 月 1 日以後は金融所得課税が以下のように整理された<sup>50</sup>。

すなわち、租税特別措置法 3 条 1 項において、預貯金の利子と同様の 20.315% での源泉徴収のみとなる「一般利子等」（租特 3 条 1 項柱書括弧書）の定義から、特定公社債の利子（同項 1 項 1 号）、公募公社債投資信託の収益の分配金（同 2 号）、公募公社債等運用投資信託の収益の分配（同 3 号）などが除外された。そして、これらの除外された利子や収益の分配については、所得税法上は利子所得であっても、租税特別措置法上は「上場株式等の配当等」として、申告分離課税となる（租特 8 条の 4 第 1 項）。

「上場株式等」（租特 37 条の 11 第 2 項）に含まれる信託受益権には、大要、投資信託でその設定に係る受益権の募集が一定の「公募」（租特 8 条の 4 第 1 項 2 号）により行われたもの（特定株式投資信託を除く）の受益権、特定受益証券発行信託（その信託契約の締結時において委託者が取得する受益権募集が租特 8 条の 4 第 1 項 4 号の「公募」により行われたものに限る）、特定目的信託（その信託契約の締結時において原委託者が取得する社債的受益権の募集が租特 8 条の 2 第 1 項 2 号の「公募」により行われたものに限る）の受益権がある。これらの上場株式等に係る譲渡所得の譲渡損失については、申告分離課税となり、上場株式等に係る配当等との損益通算や譲渡損失の繰越控除が可能となった（租特 37 条の 12 の 2 第 1 項・第 5 項）。

これに対して、「株式等」（租特 37 条の 10 第 2 項）のうち「上場株式等に係る譲渡所得等の課税の特例」（租特 37 条の 11）の対象となる上場株式等以外のものについては、「一般株式等」と区分され、別途「一般株式等に係る譲渡所得等」として申告分離課税の対象となった（租特 37 条の 10）が、損益通算や譲渡損失の繰越控除は認められない<sup>51</sup>。従来、源泉分離で課税が完結し、その譲渡からの所得について非課税とされていた特定公社債以外の公社債や私募公社債投資信託等の受益権譲渡からの所得は課税対象となり<sup>52</sup>、この「一般株式等に係る譲渡所得等」に該当する（租特 37 条の 10）。

上場株式等以外の株式等の配当については、源泉徴収の対象となり、さらに少額申告不要制度（租特 8 条の 5 第 1 項 1 号）の対象とならない限り総合課税の対象となる。ここに含まれる信託受益権としては、私募の株式投資信託の分配金が挙げられる。

## 2 商事信託に係る立法論的課題との関係での信託税制の論点

ここでは、商事信託について用いられる「預金型」・「運用型」・「転換型」・「事業型」との分類<sup>53</sup>のうち、特に「預金型」・「運用型」との関係で税制対応の必要性と論点を検討する。

### (1) 総合課税の範囲拡大？

以上みてきたように、「金融所得課税の一体化」の文脈では、利子所得か配当所得かという区分よりも実務的にはむしろ上場・公募か、非上場・私募かによる区分で課税方式が変わってくる構造になっている。

この点、一律源泉分離課税で課税が完結する特定公社債以外の公社債や私募公社債投資信託についてはより広く総合課税の対象にする余地を考えられなくはない<sup>54</sup>が、信託については、既に、「公社債投資信託」の定義上、一株でも株式への運用がなされれば利子所得から除外され、配当所得となる株式投資信託と分類されており、運用先のリスクが高い場合が予め利子所得の定義から除かれている。また、公社債等運用投資信託の分配金のうち公募であるものを除いて上場株式等以外の株式等の配当と分類されると解されるため、改めて対応するほどではないように思われる。

### (2) 受益権の譲渡と金融所得課税一体化

仮に立法的整理の必要性が論点となりうるとすれば、これまで、一律源泉分離課税による課税関係の完結が予定されていた類型の商品について、その前提が崩れる場合であると考えられる。例えば、商事信託に係る立法論的課題として、合同運用の金銭信託について、受益権の譲渡が行われることを前提とした規定の整備の要否の検討が挙げられている<sup>55</sup>。これまで、租税特別措置法3条の対象となる利子所得が生じるものについては、その譲渡が想定されておらず、譲渡されたとしても、公社債の譲渡益は経過利子の反映であるとの考え方方に基づき非課税とされ、譲渡損失はないものとみなされていた<sup>56</sup>。

そこで、新たに受益権の譲渡が予定される類型の合同運用の金銭信託については、平成25年度税制改正において、金融所得課税の一体化の更なる進展を図るために、公社債や公社債投資信託等の受益権の譲渡所得等を課税対象とした上で、一般個人投資家の投資対

象となる金融商品について損益通算等の対象とすることとされた<sup>57</sup> のにならって、これらの譲渡が予定される信託受益権を金融所得課税の一体化の文脈に位置づけることが考えられる。これは、現状において、実績配当型や元本補填契約の付されていないものの、そのリターンが利子所得に分類される商品<sup>58</sup> について、損失の利用が認められていないところ<sup>59</sup>、これを課税上考慮する余地を生み出すことになる。なお、本稿では、不動産証券化などの「転換型」の商事信託についてまでは取り扱えないが、神田（2002）は、「運用型」と「転換型（流動化型）」の商事信託について「金融所得」として整理すべきだとしていることにも付言しておく<sup>60</sup>。

### （3）ステーブルコインへの対応

商事信託に係る立法論的課題として、金銭信託<sup>61</sup> 以外の信託であっても、金銭信託と同等の機能を果たしうるのであれば、法制上も同じ価値を認め、例えば、今後の普及が見込まれるステーブルコイン等を念頭に投信法8条1項（投資信託における金銭信託の要求）の例外を拡大することの要否の検討が挙げられている<sup>62</sup>。そこで、仮にステーブルコインが投資信託における金銭信託の要求の例外として認められた場合に、商事信託税制として対応すべき事柄があるかを簡単に検討する。

2022年の資金決済に関する法律（以下「資金決済法」という。）の改正により、「デジタルマネー類似型」のステーブルコインが「電子決済手段」として法律上定義された（資金決済法2条5項）。そして、国税庁は、2023年12月に「暗号資産等に関する税務上の取扱いについて（FAQ）」を改訂し、「電子決済手段関係」の取り扱いを追加した<sup>63</sup>。また、ステーブルコインの課税上の取扱いについて包括的に検討した研究として林（2025）も有益である<sup>64</sup>。ここでは、これらを前提とした上で、これらに付け加える形で、（ア）金融所得課税の一体化の文脈と（イ）ステーブルコインのキャピタルゲイン（ロス）課税について、租税立法論上の論点を提示する。

#### （ア）金融所得課税の一体化

ステーブルコインの形で投資信託の収益の分配金を受けた場合、それが利子所得・配当所得・それ以外の所得のいずれに該当するか、ステーブルコインにより表章される受益権を移転した場合にそれが譲渡所得に該当するか、それ以外の所得に該当するかが問題となりうる。現行法の下での所得区分をめぐる解釈論については林（2025）に譲るが<sup>65</sup>、商事

信託に係る税制の立法論との関係では、上記 1（3）の金融所得課税の一体化の文脈のどこに位置づけるか（位置づけないか）を、ステーブルコインの利用のされ方に応じて意識的に整理することが必要である。

#### （イ）キャピタルゲイン（ロス）課税

ステーブルコインは、一定の裏付け資産又は供給アルゴリズムを通じて、法定通貨をはじめとする特定の資産ないし資産プールとの間での価値の安定を目的とする点に特徴があるが、その価格のボラティリティはゼロからは程遠く、法定通貨との関係での完全な価値の安定を期待することは（法定通貨による完全な裏付けをしない限り）難しい<sup>66</sup>。そして、ステーブルコインといえども法定通貨との関係で価値が変動する以上、キャピタルゲイン（ロス）の発生を観念でき、たとえステーブルコインが交換手段や支払手段として用いられたとしても<sup>67</sup>、それは課税上の所得の実現のタイミングと解しうる<sup>68</sup>。日本の所得税法の下では、譲渡所得なのか、雑所得ないし事業所得なのかについては争点となりうるもの<sup>69</sup>、少なくとも現行の租税法令上、ステーブルコインを手放す者の側で所得の実現自体はあると解すべきである。国税庁も、電子決済手段について、要求払預金に類似する性格を有し、金銭債権に該当するものとして、法人税法上<sup>70</sup>、譲渡損益について益金・損金算入する取扱いを示している（法税 22 条 4 項・37 条）<sup>71</sup>。

そこで、例えば、投資信託において分配金をステーブルコインによって支払う場合に、分配する側（例えば受託者側）において移転するステーブルコインのキャピタルゲイン（ロス）課税が必要となれば、価値評価などの面で執行上相当の負担になり、ステーブルコインによる分配金の支払いを阻害する可能性がある。2022 年に改正された資金決済法の下では、ステーブルコインについて、「特定信託受益権」（資金決済法 2 条 5 項 3 号）の形式で電子決済手段として位置づけられたが、そこでは、「特定信託受益権」たりうるためにステーブルコインの全部を要求払預貯金により管理することが要求され、課税上もそこでの移転に所得が生じることが想定されていなかった<sup>72</sup>。しかし、国際的な動向に合わせて、ステーブルコインの裏付け資産として要求払預貯金以外の形を認め、特定信託受益権の発行見合い金の管理・運用方法を柔軟化することが検討されている<sup>73</sup>。この方向性の下では、必然的にステーブルコインについてもキャピタルゲイン（ロス）の発生する事例数が増えることが予想される。

仮に特定信託受益権を発行する信託について、租税法令上、集団投資信託に該当すれば、

受託者レベルでは所得が帰属しないものとみなされ、受益者レベルで分配時受益者課税が行われる場合に受託者レベルでの所得の実現があっても問題とならなさそうである<sup>74</sup>。他方で、ペイスルー型に改正する場合には受託者に上記負担が生じることになる。

そこで、ステーブルコインの移転について一定の課税繰延を講ずることが商事信託に係る税制についての立法論上の検討課題となろう。その際には、ステーブルコインといつてもその価値の安定化のための仕組みは多様でありうるから、その価値の安定化のための仕組みに応じた取扱いをするのが望ましい<sup>75</sup>。例えば、資金決済法の改正動向と足並みをそろえ、裏付け資産やアルゴリズムの特性からより価値の安定度の高い仕組みをとっているステーブルコインに限って漸次的かつ類型的に課税繰延を認め、実際の価格変動結果を問わない、というアプローチ<sup>76</sup>や、反対に、租税法の観点から独立に、非課税の取扱いを許容できる値上がり・値下がり幅を想定し、価格変動率について一定のバッファーを設けた上で、実際の価格変動結果がバッファー内に収める範囲内で非課税を認めるといったアプローチが考えられる<sup>77</sup>。

前者のアプローチの場合、ステーブルコインに関する私法上の取引実務に連動させることで明確性を確保することができる一方で、資金決済法上の規制に依存するため、そこで予期されなかったステーブルコインの価格変動に租税法上対処できない。また、資金決済法上の電子決済手段（資金決済法2条5項）は、現時点では、一部のデジタルマネー類似型のステーブルコインに限って電子決済手段として位置づけているため、暗号資産型ステーブルコインには非課税措置が及ばない。これに対して、後者の場合、租税法の観点から事後に発生した価格変動に対処でき、資金決済法上の規制対象に制約を受けずに非課税の効果を及ぼせる一方、租税法上のバッファー内に収まっているかについて移転の都度確認する実務上の負担が生じる。

## V 結語に代えて

本稿では、商事信託に係る立法論的課題に対応する形で商事信託に係る税制のあり方を検討した。具体的には、商事信託のうち特に金銭の信託、証券投資信託に焦点を当てた。これらの商事信託においては、資金の運用の面が強くなることから、課税繰延の利益への

対処方法、金融所得課税の一体化、ステーブルコインへの対応といった論点について、租税立法上の論点を提示し、来る商事信託の立法論に対する租税立法の必要性・立法のあり方を検討するための準備作業を行った。

※ 脱稿後、Daniel de Paiva Gomes et al., *De-Pegging and the Taxation of Stablecoin*, 119 Tax Notes Int'l 735 (2025) に接した。

[注]

- 1 本稿は、科研費 基盤C（21K01241）の研究成果の一部である。
- 2 佐藤英明『新版 信託と課税』（弘文堂、2020）。同書の書評として、長戸貴之・信託法研究45号124頁（2021）。
- 3 三菱UFJ信託銀行『信託の法務と実務〔7訂版〕』（金融財政事情研究会、2022）。
- 4 三菱UFJ信託銀行・前掲注3) 357頁。
- 5 三菱UFJ信託銀行・前掲注3) 361頁。
- 6 三菱UFJ信託銀行・前掲注3) 510頁。
- 7 逆に、分配しないのであれば法人レベルでの留保を行えば受益者レベルでの課税は発生しない（神田秀樹「金融所得課税の将来——信託課税のあり方との関係も含めて——」信託211号60頁、70頁（2002））。
- 8 三菱UFJ信託銀行・前掲注3) 589-593頁、615頁。
- 9 国税庁「ストックオプションに対する課税（Q&A）」<https://www.nta.go.jp/law/joho-zeikaishaku/shotoku/shinkoku/230428/pdf/01.pdf>（最終閲覧日2025年4月1日）。
- 10 松田良成＝山田昌史「新株予約権と信託を組み合わせた新たなインセンティブ・プラン〔下〕――時価発行新株予約権信託」商事2043号34頁、38-40頁（2014）。課税上の取扱いに関する議論としては、佐藤修二＝木村浩之＝川添文彬「鼎談 信託型ストック・オプションに関する国税庁見解の法的検討（前・後編）」T&A master 991号4頁、同992号13頁（2023）；佐藤英明「信託型ストックオプションの課税関係」税務事例研究197号19頁（2024）；佐藤修二「租税法における形式主義と実質主義」税大ジャーナル36号15頁（2024）；渡辺徹也「信託型ストック・オプションに関する租税法上の解釈問題」中里実先生古稀『市場・国家と法』223頁（有斐閣、2024）。
- 11 集団信託について、信託実務や信託法・投信法などとの関係性を踏まえて課税方式を整理するものとして、中里実「集団信託」『所得税の研究——租税法論集Ⅱ』316頁（有斐閣、2022）[初出2011]。
- 12 三菱UFJ信託銀行・前掲注3) 412頁、436-437頁。
- 13 三菱UFJ信託銀行・前掲注3) 345-346頁、350頁、352頁。
- 14 三菱UFJ信託銀行・前掲注3) 476-477頁。
- 15 藤谷武史「[文献紹介]占部裕典著『信託取引と信託課税の法理』」信託法研究43号119頁、124頁（2018）も参照。
- 16 集合的信託： $(1 + r)^n - \{(1 + r)^n - 1\} t_p$   
受益者等課税信託： $\{1 + r(1 - t_p)\}^n$
- 17 教科書的な説明として、増井良啓『租税法入門〔第3版〕』166-171頁（有斐閣、2023）。
- 18 神田秀樹＝弥永真生＝増井良啓「商事信託の税制及び会計に関する研究」信託研究奨励金論集26号11頁、22頁（2005）。
- 19 本並尚紀「外国の信託制度を利用した租税回避への対応——外国投資信託に対する課税関係を中心に——」税大論叢71号425頁、450頁（2011）。

- 20 大蔵財務協会編『改正税法のすべて〔平成19年版〕』(大蔵財務協会、2007) 75頁、303頁。
- 21 大蔵財務協会編・前掲注20) 296-297頁 [佐々木浩=椎谷晃=坂本成範]。
- 22 大蔵財務協会編・前掲注20) 298頁。
- 23 増井良啓「退職年金等積立金の課税」日税研論集37号201頁(1997);増井良啓「退職年金等積立金に対する法人税の立法趣旨をめぐって」季刊社会保障研究34巻2号195頁(1998)。
- 24 大蔵財務協会編『改正税法のすべて〔平成12年版〕』341頁、345頁(2000)〔高岸秀俊〕。佐藤・前掲注2) 26-27頁は、この改正が平成19年度税制改正後の導管的法人型課税信託へつながったと評価する。
- 25 本並・前掲注19) 492-497頁。
- 26 なお、投信法2条24項の定義を充たさない外国籍信託型ファンドについては、受益証券発行信託として法人課税信託に該当する余地がある。坂東慶一「外国投資信託でない外国籍信託型ファンドの金融規制上・税務上の位置付け」金法2240号40頁、47-48頁(2024)。
- 27 残高について、公募:私募=58.9%:41.1% (令和3年11月) となっている(三菱UFJ信託銀行・前掲注3) 457頁)。
- 28 佐藤・前掲注2) 521-522頁。
- 29 佐藤・前掲注2) 522頁。
- 30 佐藤・前掲注2) 522頁。
- 31 佐藤・前掲注2) 522頁。
- 32 佐藤・前掲注2) 523頁。
- 33 佐藤英明「退職所得・企業年金と所得税——JIRAに関する研究ノート——」日税研論集57号63頁(2006);佐藤英明「退職金と企業年金への課税について——JIRA再論(上・下)」ジュリ1428号117頁、同1430号84頁(2011);佐藤英明「老後に係る税制の諸課題——日本版個人退職年金勘定(JIRA)の構想——」(税制調査会、2020年10月22日)。
- 34 佐藤英明「私的年金の課税」日税研論集37号143頁、186-193頁参照(1997)。
- 35 税制調査会第14回(2022年9月7日)資料「政府税制調査会海外調査報告(英国、フランス、ドイツ)」17頁。
- 36 吉村政穂「EUにおける外国投資信託税制の潮流——ドイツ2016年改正の紹介——」横浜法学32巻1号163頁、171-177頁(2023)。
- 37 信託協会「税制改正に関する要望」[https://www.shintaku-kyokai.or.jp/news/tax\\_system/](https://www.shintaku-kyokai.or.jp/news/tax_system/)(最終閲覧日2025年3月31日)。
- 38 増井良啓「証券投資ファンド税制の比較」日税研論集41号171頁、204-205頁(1999)。
- 39 金融庁「平成27事務年度金融レポート」61-62頁(2016年9月15日)。
- 40 久保田安彦・本研究会報告レジュメ。
- 41 新たな信託が法人課税信託である場合は、その信託の併合に係る従前の信託は、その信託の併合の直前に法人課税信託に該当することとなったものとみなされる(所税令16条2項、法税令14条の6第2項)。

- 42 大蔵財務協会編・前掲注 20) 106 頁、305-306 頁。
- 43 公社債投資信託は、「十五 証券投資信託のうち、その信託財産を公社債に対する投資として運用することを目的とするもので、株式（略）又は出資に対する投資として運用しないものをいう。」と定義され、一株でも運用対象にしていれば利子所得には該当しなくなる（三菱 UFJ 信託銀行・前掲注 3) 474 頁)。
- 44 金子宏『租税法〔第 24 版〕』222 頁（弘文堂、2021）。
- 45 利子所得の金額の計算上（所税 23 条 2 項）、費用や損失の必要経費控除の余地はない。
- 46 佐藤英明「利子所得の意義と変則的な利子に関する課税方法」税務事例研究 10 号 33 頁、41 頁（1990）。
- 47 佐藤英明「利子所得における『預金利子』の意義と範囲に関する覚書」神戸法学雑誌 41 卷 1 号 61 頁、79 頁（1991）。
- 48 税制調査会金融小委員会「金融所得課税の一体化についての基本的考え方」（2004 年 6 月）。吉村政穂「金融所等課税の一体化」金子宏編『租税法の基本問題』351 頁（有斐閣、2007）も参照。
- 49 神田・前掲注 7) 67-68 頁。
- 50 佐藤英明『スタンダード所得税法〔第 4 版〕』77-79 頁（弘文堂、2024）も参照。
- 51 財務省「平成 25 年度 税制改正の解説」110 頁〔佐々木誠〕。
- 52 財務省・前掲注 51) 85-86 頁。
- 53 神田秀樹＝折原誠『信託法講義〔第 2 版〕』6-7 頁（弘文堂、2019）。より詳しくは、神田秀樹「日本の商事信託——序説」鴻常夫古稀『現代企業立法の軌跡と展望』583 頁、591-595 頁（商事法務研究会、1995）。
- 54 佐藤英明「所得税の改正と今後の改革の方向性」ジュリ 1455 号 35 頁、40 頁（2013）（「公社債や株式から得られる所得から、特定公社債と上場株式等から生じる所得を『金融所得』として括り出した残りの部分が、なお分離課税の対象とされるべき理由を説明することは難しく、「一般公社債等に関する今回の改正は、まだ合理的な制度を作り上げる過程にあり、さらなる改正が必要とされると言るべきである」）。
- 55 神田秀樹・本報告書所収論文。
- 56 財務省・前掲注 51) 85 頁。
- 57 財務省・前掲注 51) 113 頁。
- 58 神田・前掲注 7) 66 頁（「現在存在している源泉分離課税というのは預貯金の利子に対する課税であって、預貯金と同じ程度のリスクの金融商品だけに限定されるべきだと思います。そこにはかのものを含めるとしても、預貯金類似商品としていわゆる元本保証付きの金融商品に限定すべきではないかと思います。」）。
- 59 佐藤・前掲注 2) 157 頁。
- 60 神田・前掲注 7) 73-74 頁。
- 61 ①引受時の財産が金銭又はこれと同視できる小切手等であり（「金銭の信託」）、②信託終了（一部解約）時に（原則として）信託財産を換金して金銭で受益者に交付するものをいう。参照、三菱 UFJ 信託銀行・前掲注 3) 335 頁。

- 62 小出篤・本研究会報告レジュメ。
- 63 最新版は、国税庁「暗号資産等に関する税務上の取扱いについて（情報）」（2024年12月20日）。
- 64 林建廷「ステーブルコインをめぐる取引に対する課税——所得税を中心に——」租税資料館賞入選論文集第33回（2024）第1巻299頁（2025）。
- 65 林・前掲注64) 345-361(41-57)頁。同論文についてはオンラインアクセスの便宜の観点からPDF版の頁数も付す。
- 66 See Katherine Baer et al., *Taxing Cryptocurrencies*, 39 Oxford Rev. Econ. Pol'y 478, 481 (2023).
- 67 政府は、資金決済法上、暗号資産が支払手段として位置づけられたことを挙げて譲渡所得該当性を否定するが、そのような解釈には疑問が投げかけられている。泉絢也「なぜ暗号資産（仮想通貨、暗号通貨）の譲渡による所得は譲渡所得に該当しないのか？——国会における議論を手掛かりとして——」千葉商大論叢57巻1号109頁（2019）。
- 68 Christophe Waerzeggers et al., *Taxing Stablecoins*, IMF Fintech Notes 2023/0002 at 15 (2023).
- 69 林・前掲注64) 348-349(44-45)頁参照。
- 70 これに対して、国税庁は、所得税法上、金銭債権は譲渡所得の基となる資産の範囲から除外する取扱いをしている（所得税基本通達33-1）。ステーブルコインが現行の資金決済法上の電子決済手段として金銭債権と性質決定される限りで、その当否はともかく、個人によるステーブルコインの移転について事業所得ないし雑所得に該当しないような単発の移転である限りキャピタルゲイン（ロス）課税の問題は生じないと理解できる。
- 71 国税庁・前掲注63) 56-57頁。
- 72 鬼頭朱実「特定信託受益権を活用したステーブルコインを巡る税務上の諸問題」信託フォーラム21号54頁、59頁（2024）。
- 73 金融審議会「資金決済制度等に関するワーキング・グループ報告書」16頁（2025年1月22日）。ステーブルコインの裏付け資産に関する規制のあり方を検討するものとして、行岡陸彦「私的主体が発行する『貨幣』の規制に関する覚書——ステーブルコインに関する規制を中心に」フィナンシャル・レビュー156号19頁（2024）。
- 74 ただし、受益者側において受け取ったステーブルコインの取得価額を時価としてよいか、という問題は生じうる。
- 75 See Waerzeggers et al., *supra* note 67, at 15.
- 76 「資金決済に関する法律の一部を改正する法律案」（令和7年3月7日提出・6月6日成立）では、特定信託受益権の裏付け資産の管理・運用の柔軟化に係る改正が盛り込まれている。<https://www.fsa.go.jp/common/diet/index.html>（最終閲覧日2025年9月1日）。そこで、資金決済法上の整理を租税法上も借用して運動させ、明確性を確保する、ということが実務的には考えられる。
- 77 なお、理論上は、ステーブルコインに発生しているキャピタルゲイン（ロス）について課税繰延の取扱いをすることも考えられるが、価値の安定が図られているステーブルコインについて、取得価額の引継や管理を要求することになる課税繰延の方法は煩瑣である可能性がある。

# 確定給付企業年金信託における 「受託者責任」に関する一考察

行 岡 瞳 彦

## 目 次

I. はじめに

II. 確定給付企業年金信託の法的構造

1. はじめに：DB の基本的な構造

2. 確定給付企業年金信託の法的構造

3. 小括

III. 確定給付企業年金信託における「受託者責任」

1. 確定給付企業年金信託における「受託者責任」

2. 事業主の「受託者責任」

3. 指図権者と受託者の「受託者責任」

4. 「受託者責任」のエンフォースメントの主体

IV. おわりに

## I. はじめに

本稿は、確定給付企業年金（以下「DB」という）において利用される信託（以下「確定給付企業年金信託」ないし「年金信託」という）に焦点を当てて、年金信託の運営に関する主体に対する法的な規律づけのあり方を分析するものである。

確定給付企業年金信託においては、信託法、信託業法、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律（以下「兼営法」という）といった信託関連法令はもちろんのこと、確定給付企業年金法（以下「DB法」という）、金融商品取引法（以下「金商法」という）、金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律（以下「金融サービス提供法」または「金サ法」という）などの関連法令も適用されるため、その法的な規律づけの構造はかなり複雑なものとなっている。

そこで、本稿では、まずはDBの法的構造を概観し、その特徴を明らかにした上で（下記Ⅱ）、確定給付企業年金信託における「受託者責任」について、DBの構造に留意しながら若干の分析を加えることとする（下記Ⅲ）。なお、本稿におけるカギ括弧付きの「受託者責任」とは、確定給付企業年金信託の受託者の信託関連法令に基づく義務・責任のほか、DBの運営に関する主体に適用される各種の関連法令に基づく義務・責任をも含む趣旨のものであり<sup>1</sup>、わが国ではこれらを総称する適當な用語がないことから、便宜上かかる用語法を用いることとする<sup>2</sup>。ひとくちに「受託者責任」といっても、忠実義務、善管注意義務、自己執行義務、分別管理義務など様々なものが含まれ得るが<sup>3</sup>、本稿では主として忠実義務と善管注意義務に焦点を当てることとする<sup>4</sup>。

## II. 確定給付企業年金信託の法的構造

### 1. はじめに：DBの基本的な構造

本節では確定給付企業年金信託の法的構造を分析するが、それに先立ち、DBの基本的な構造をここで簡単に概観しておきたい<sup>5</sup>。

## (1) 掛金と給付

DBとは、DB法に基づき実施される企業年金のことであり（DB法2条1項）、あらかじめ規約で定める算定方法によって給付の額が決まる、いわゆる「給付建て」（defined benefit）の企業年金である<sup>6</sup>。DBは、制度スポンサーである事業主（母体企業）が掛金を拠出し、掛金とその運用収益を原資とする年金資産から受給権者に対する給付を行う、という形で運営される。

DBにおける掛金の額は規約に基づき算定されるが（DB法55条3項）、DB法上、給付に要する費用の予想額および予定運用収入の額に照らし、将来にわたる財政の均衡を保つことができるよう計算されなければならない、とされている（収支相等の原則。DB法57条）。他方、DBにおける給付の額も規約に基づき算定されるが（DB法32条1項、DB令23条参照）、DB法上、加入者期間または当該加入者期間における給与の額その他これに類するものに照らし、適正かつ合理的なものとして政令で定める方法により算定されたものでなければならない、とされている（DB法32条2項、DB令24条）。具体的には、①加入者期間に応じて定める額を支給する定額制、②最終給与や平均給与等に加入者期間に応じて定める率を乗じた額を支給する給与比例制、③加入者期間中に付与されるポイントの累計にポイント単価を乗じた額を支給するポイント制などの方法が利用される。

このように、DBにおいては、規約に基づき算定される給付の額を受給権者に支給するのが原則であり（「給付建て」と呼ばれるゆえんである）、事業主が拠出する掛金の額は、予測どおりに給付と運用が行われる想定のもとで収支がバランスするよう定められることとなる（収支相等の原則）。逆にいうと、実際の給付や運用の実績が予測値から乖離する場合には、事業主が拠出する掛金の額を見直すことが必要となる。具体的には、積立剰余が生じた場合には掛金が減額され、積立不足が生じた場合には掛金が増額されることが原則となる<sup>7</sup>。このように、DB法上、受給権保護のための堅牢な規制が整備されていることにより、事業主は、DBの積立金の運用による損益を（掛金の増減という形で）負担・享受するという意味で、DBにおける《受益者》的な地位に置かれている、ということができる<sup>8</sup>。

## (2) 規約型と基金型

DBは、規約型確定給付企業年金（以下「規約型DB」という）と基金型確定給付企業

年金（以下「基金型 DB」という）とに大別される。規約型 DB は、事業主が自ら企業年金の実施主体となるタイプの DB であり、基金型 DB は、事業主とは別の法人である企業年金基金（以下「基金」ということがある）が企業年金の実施主体となるタイプの DB である。以下、それぞれの仕組みを概観する。

#### (a) 規約型 DB

規約型 DB は、事業主が自ら企業年金の実施主体となるタイプのものであり、事業主が、DB の実施主体として運営の意思決定と執行を行うこととなる。

規約型 DB の基本的事項は、事業主が作成する規約によって定められる。規約には、加入者の資格、給付の種類・方法、受給の要件および額の算定方法、掛金の拠出に関する事項など、年金給付の権利義務に関する基本的な事項が規定される（DB 法 4 条）。規約の作成・変更には、事業所の過半数組合または過半数代表者の同意ならびに厚生労働大臣の承認が必要とされる（DB 法 3 条 1 項 1 号、6 条 1 項・2 項）。

後述するように、規約型 DB における年金信託は、事業主を委託者、信託会社または信託業務を営む金融機関（以下「信託会社等」と総称する）を受託者、受給権者（その意義は後述する）を受益者とする他益信託の形で設定される。また、事業主と投資顧問会社との間で投資一任契約を締結し、当該投資顧問会社を信託財産の運用についての指図権者とする場合もある（詳しくは下記 2 を参照）。

#### (b) 基金型 DB

基金型 DB は、事業主とは別の法人である企業年金基金が DB の実施主体となるタイプのものである。企業年金基金とは、DB の加入者に必要な給付を目的として設立される社団法人であり、事業主および加入者<sup>9</sup>がその構成員となる（DB 法 2 条 4 項・8 条）。複数の事業主が共同で基金を設立することもある（いわゆる「総合型」の基金）。基金型 DB においては、事業主が設立・掛金の拠出を行うが、制度運営全般は（事業主ではなく）基金が行うこととなる。

基金型 DB の基本的事項は、基金の規約によって定められる。規約型 DB と同様、規約には、年金給付の権利義務および基金に関する基本的な事項が規定される（DB 法 11 条）。基金の設立には事業所の過半数組合または過半数代表者の同意ならびに厚生労働大臣の認

可が必要とされるが（DB 法 3 条 1 項 2 号）、規約の変更は、すぐ後で説明する代議員会の議決（および厚生労働大臣の認可）によって行うことができる（DB 法 16 条、19 条 1 項 1 号）。

基金には、機関として、代議員会および理事・監事が置かれる。代議員会は、規約変更や予算・決算など、基金の重要事項を決定する意思決定機関であり（DB 法 19 条）、その半数（選定代議員）は事業者により選定され、他の半数（互選代議員）は加入者の互選により選出される（DB 法 18 条 3 項）。理事は、業務執行の決定機関であり（DB 法 22 条 2 項）、その半数は選定代議員の互選により選出され、他の半数は互選代議員の互選により選出される（DB 法 21 条 2 項）。理事のうち、理事長として選挙された者が、基金を代表して業務を執行する（DB 法 21 条 3 項、22 条 1 項）。監事は、業務執行の監査機関であり（DB 法 22 条 4 項・5 項）、代議員会において、選定代議員および互選代議員からそれぞれ 1 人ずつ選定される（DB 法 21 条 4 項）。このように、基金型 DB では、代議員会、理事・監事のいずれについても労使で半数ずつを選定するという仕組み（労使半々の原則）が採られている。

後述するように、基金型 DB における年金信託は、基金を委託者兼受益者、信託会社等を受託者とする自益信託の形で設定される。また、基金と投資顧問会社との間で投資一任契約を締結し、当該投資顧問会社を信託財産の運用についての指図権者とする場合もある（詳しくは下記 2 を参照）。

### （3）積立金の運用

DB において将来にわたる安定的な給付を確保するためには、積立金の運用において、予定利率と同等以上の利回りを確保することが必要となる<sup>10</sup>。もし運用に失敗し、運用利回りが予定利率を下回ると、事業主が負担すべき掛金の額が増加し、場合によっては給付の減額に繋がることとなる。そこで、DB 法上、年金資産の管理・運用のあり方についても一定の規制が設けられている。

DB 法 67 条は、「積立金の運用は、政令で定めるところにより、安全かつ効率的に行わなければならない」と規定する。これを受けて、DB 令では次のように規定されている。

まず、事業主または基金は、積立金の運用の基本方針を策定しなければならない（DB 令 45 条 1 項）。運用の基本方針には、①積立金の運用の目標に関する事項、②積立金の運

用に係る資産の構成に関する事項、③運用受託機関の選任に関する事項、④運用受託機関の評価に関する事項、⑤運用業務に関し遵守すべき事項などを定めるものとされる（DB 規則 83 条 1 項）。また、事業主または基金は、積立金を、特定の運用方法に集中しない方法で運用するよう努めなければならず（分散投資義務。DB 令 46 条 1 項）、運用資産についての政策的資産構成割合（いわゆる政策アセットミックスないし基本ポートフォリオ）を策定しなければならない（DB 規則 84 条 1 項 1 号）。このように、積立金の運用に関する基本的な枠組みは、DB の実施主体である事業主または基金が決定することとされている<sup>11</sup>。

次に、DB における積立金（年金資産）の具体的な運用については、インハウス運用（自家運用）と外部委託という大きく二つの方法がある。もっとも、規約型 DB では、事業主は、積立金をインハウス運用することはできず、必ず外部の金融機関に資産の管理・運用を委託しなければならないとされている（DB 法 65 条 1 項）<sup>12</sup>。また、規約型 DB の事業主は、積立金の運用に関し特定の方法を指図することはできない（DB 法 69 条 2 項 2 号）。これらは、規約型 DB における事業主は、あくまでも「制度スポンサー」という位置づけであり、資産運用の具体的な中身には口を出せないという考え方を反映するものである<sup>13</sup>。他方、基金型 DB においては、外部の金融機関に資産の管理・運用を委託しなければならないのが原則であるが（DB 法 66 条 1 項）<sup>14</sup>、一定の要件を満たす場合にはインハウス運用をすることも可能である（DB 法 66 条 4 項、DB 令 42 条～44 条）。

事業主または基金が積立金の管理・運用を外部の金融機関に委託するに際しては、運用の基本方針と整合的な運用指針（「運用ガイドライン」と呼ばれることが多い）を作成し、受託機関に交付しなければならない（DB 令 45 条 6 項、DB 規則 83 条 4 項）<sup>15</sup>。運用受託機関は、事業主または基金が示した運用ガイドラインを遵守する義務を負うものと解される<sup>16</sup>。

DB における年金信託を検討対象とする本稿においては、規約型・基金型のいずれにおいても、事業主または基金が、積立金の管理・運用について、信託会社等との信託契約（および投資顧問会社との投資一任契約）に基づき、信託会社等（および投資顧問会社）に委託するという場面（規約型について DB 法 65 条 1 項 1 号・2 項、基金型について DB 法 66 条 1 項・2 項参照）をもっぱら念頭に置くこととなる。その詳細は、下記 2 で概観するとおりである。

## 2. 確定給付企業年金信託の法的構造<sup>17</sup>

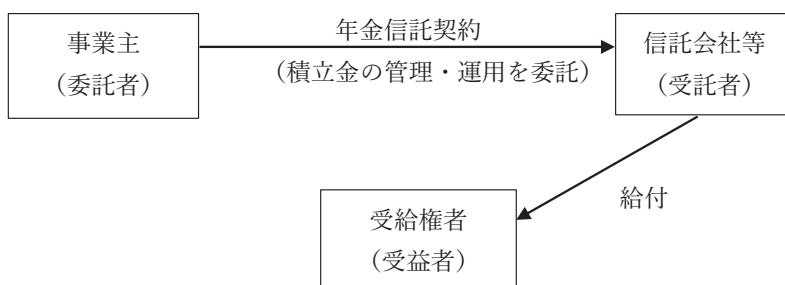
### (1) 総説

上記 1 (3) で述べたように、DB における年金信託を検討対象とする本稿においては、事業主または基金が、積立金の管理・運用について、信託会社等との信託契約（および投資顧問会社との投資一任契約）に基づき、信託会社等（および投資顧問会社）に委託するという場面をもっぱら念頭に置くこととなる。

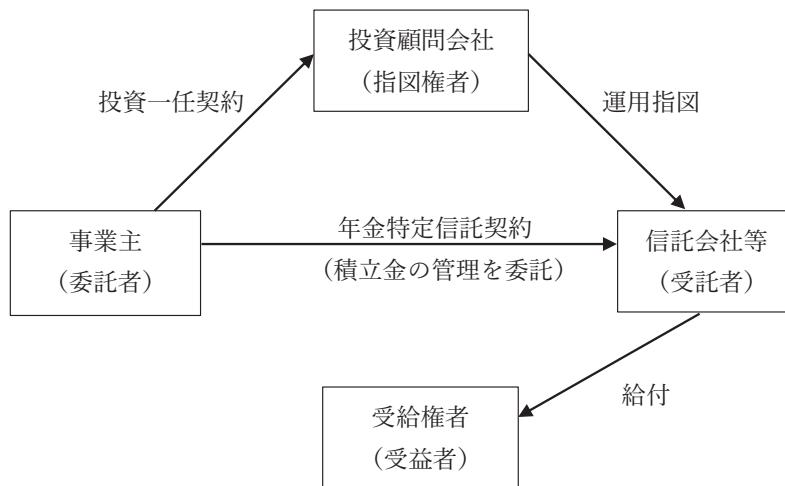
そこで、以下では、かかる場面における年金信託の法的構造を概観することとするが、それに先立ち、ここで全体像を俯瞰しておく。上記 1 で述べたように、DB は、規約型と基金型とに大別されるところ、この区別に応じて、年金信託の構造にも若干の相違がある（規約型では事業主が委託者となる他益信託の形がとられるのに対して、基金型では基金が委託者となる自益信託の形がとられる）。また、規約型・基金型のそれぞれにおいて、①積立金の管理・運用の両方を信託会社等に委託する形態（いわゆる年金信託契約。規約型 DB における年金信託契約の法律関係につき、下図 1 を参照）と、②積立金の管理を信託会社等に委託し、運用を投資顧問会社に委託する形態（いわゆる年金特定信託契約。規約型 DB における年金特定信託契約の法律関係につき下図 2 を参照）が存在する<sup>18</sup>。換言すれば、規約型・基金型という区別と、年金信託契約・年金特定信託契約という区別があり、 $2 \times 2$  で 4 通りの法的構造に区分することができる、ということである。

次の(2) および(3) では、これら①および②の区分に応じて、規約型・基金型それぞれの法的構造を概観することとしたい。

(図 1) 規約型 DB における年金信託契約の法律関係



(図2) 規約型DBにおける年金特定信託契約の法律関係



(注) 各図のカッコ内は、各当事者の信託における位置づけを示している。なお、基金型DBにおいては、基金が委託者兼受益者となる。

## (2) 年金信託契約：積立金の管理・運用を信託会社等に委託する場合

まず、年金信託契約、すなわち、事業主または基金が、積立金の管理および運用の両方について、信託会社等を相手方とする信託契約を締結する、という契約形態（DB法65条1項1号参照）を取り上げる。具体的な法律関係は規約型DBと基金型DBとで異なるが、いずれにおいても、事業主または基金と信託会社等との間における信託契約は、信託会社等が運用裁量を有するタイプのもの（いわゆる指定運用の金銭信託）となる。以下、規約型DBと基金型DBのそれぞれにおける具体的な法律関係を概観する。

### (a) 規約型DBにおける年金信託契約

規約型DBにおける年金信託は、DB法上、受給権者を受益者とするものでなければならないとされている（DB法65条1項1号、DB令38条1項1号イ）。すなわち、規約型DBにおける年金信託は、委託者（事業主）と受益者（受給権者）が異なる、いわゆる他益信託として設定されることとなる（上図1参照）。

かかる信託の運営は、大まかには次のように行われる。事業主は、運用の基本方針や政策的資産構成割合といった運用方針の大枠を定め（上記1(3)参照）、信託会社等との間

で信託契約を締結して積立金の管理・運用を委託し（DB 法 65 条 1 項 1 号）、掛金を納付する（DB 法 56 条 1 項）<sup>19</sup>。信託会社等は、信託契約に基づき積立金の管理・運用を行うとともに、事業主の裁定（DB 法 30 条 1 項）に基づき、受給権者に対する給付の支給を行う（DB 法 30 条 3 項）。

ここで「受給権者」とは、DB 法上、給付を受ける権利（受給権）を有する者をいうと定義されている（DB 法 30 条、DB 令 21 条 1 号参照）。すなわち、規約型 DB における年金信託においては、DB 規約で定める要件（一定の勤続期間や年齢など）を充足し、受給権を取得した者（受給権者）が受益者となる、ということである。逆にいうと、DB の加入者<sup>20</sup> や、加入者であった者<sup>21</sup>（DB 法はこれらを「加入者等」と総称する。DB 法 60 条 1 項参照）であっても、いまだ受給権を取得していないものは、信託の受益者たる地位を有しないこととなる<sup>22</sup>。

かかる意味での受益者（受給権者）は、DB の発足当初は 1 人も存在しないことが想定されるし、逆に、DB 発足以降の時間の経過に伴って不特定多数の者となることも想定される。これらの状況に対処するために、事業主と信託会社等との信託契約に基づき、信託管理人（信託法 123 条 1 項）および受益者代理人（信託法 138 条 1 項）を設置することが一般的である<sup>23</sup>。実務上、受託者に対する監督権限行使の一貫性の観点から、信託管理人および受益者代理人として同一人物が指定されることが通常であるとされる<sup>24</sup>。その者は、受益者（受給権者）が未だ存在しない DB の発足当初は信託管理人として、また、その後受益者（受給権者）が現に存在するに至った時点以降は現存する受益者の受益者代理人として、それぞれ行動することになるものと解される<sup>25</sup>。実務上、信託契約の変更などに際して多数の受益者（受給権者）から同意を得ることは現実的でないため、信託管理人または受益者代理人の同意を取得する運営が行われているとされる<sup>26</sup>。

#### (b) 基金型 DB における年金信託契約

基金型 DB における年金信託については、DB 法上、基金が自己を受益者とするものでなければならぬとされている（DB 法 66 条 1 項、DB 令 40 条 1 項 1 号）。すなわち、基金型 DB における年金信託は、委託者と受益者が同一の者（基金）である、いわゆる自益信託として設定されることとなる。

かかる信託の運営は、大まかには次のように行われる。基金は、運用の基本方針や政

策的資産構成割合といった運用方針の大枠を定め（上記 1 (3) 参照）、信託会社等との間で信託契約を締結して積立金の管理・運用を委託する（DB 法 66 条 1 項）。掛金は、事業主が基金に対して納付するという形で拠出され（DB 法 56 条 1 項）、これを基金が信託会社等に信託することで積立金の管理・運用の委託が行われる。給付は、事業主の裁定（DB 法 30 条 1 項）に基づき、基金が受給権者に支給するという形で行われる（DB 法 30 条 3 項）<sup>27</sup>。

なお、規約型 DB と異なり、受益者が不存在ないし不特定ということがありえない（受益者は常に基金のみである）、信託管理人や受益者代理人は設置されない<sup>28</sup>。

### (3) 年金特定信託契約：積立金の管理を信託会社等に、運用を投資顧問会社に委託する場合

規約型 DB・基金型 DB のいずれにおいても、①信託会社等との間で信託契約を締結するとともに、②投資顧問会社との間で投資一任契約を締結する、という形で積立金の管理・運用の外部委託を行う場合がある（DB 法 65 条 2 項、DB 法 66 条 1 項・2 項）。これは、積立金の運用については投資顧問会社に委託し（上記②）、積立金の管理については信託会社等に委託する（上記①）という形で役割分担をさせる方法といえる。この場合における、事業主または基金と信託会社等との間の信託契約は、信託会社等（受託者）が投資顧問会社（指図権者）の指図に従って信託財産の管理・運用を行うという内容のものであり、信託会社等に運用裁量を認めない、いわゆる年金特定信託契約となる（規約型について DB 法 65 条 1 項 1 号・DB 令 38 条 1 項 2 号ロ、基金型について DB 法 66 条 2 項・DB 令 40 条 2 項 2 号参照）<sup>29</sup>。

このように、年金特定信託契約による場合は、投資顧問会社と信託会社等との間で役割分担がなされる点において上記の年金信託契約の場合と異なるが、それ以外の点においては、基本的に上記(2)で述べたことが妥当する。

### (4) 受託形態に関する若干の補足

DB に係る年金信託においては、実務上、いわゆる「共同受託」の形態（複数の信託会社等が共同で受託する形態）をとることが多いとされる<sup>30</sup>。ただし、「共同受託」とはいうものの、その具体的な受託の形態は、年金資産を複数の受託者の間で分割・分担し、それぞれが独立して運用するというもの<sup>31</sup>、そうすると、ここでいう「共同受

託」とは、受託者ごとに複数の信託が存在するものであって、信託法 79 条以下の適用対象となるものではないと解すべきことが通常であるように思われる<sup>32</sup>。いずれにせよ、「共同受託」形態の場合においては、事業主または基金は、受託会社のうち 1 つを（総）幹事会社に選出し、当該（総）幹事会社が DB における受託会社間の資金決済業務等を行うようである<sup>33</sup>。また、掛金および給付に関しては、受託会社ごとに掛金シェアおよび給付シェアが委託者（事業主または基金）により定められ、当該シェアに従って、拠出された掛金の各受託会社への配分や、給付金の受託会社からの回収が行われるようである<sup>34</sup>。

また、年金資産の管理・処分は、原受託者から再信託を受ける形で、資産管理専門銀行が担うことが多いとされる<sup>35</sup>。この場合、年金特定信託契約における投資顧問会社（指図権者）からの運用指図は、再信託受託者である資産管理専門銀行に対して直接行われるようである<sup>36</sup>。

### 3. 小括

以上に概観したように、DB における年金信託は、規約型 DB と基金型 DB で大きく 2 つに分かれ、それぞれがさらに年金信託契約（信託会社等が運用裁量をもつタイプのもの）と年金特定信託契約（投資顧問会社に運用指図を担い、信託会社等は運用裁量をもたないタイプのもの）とに二分されることとなる。規約型 DB における年金信託は、事業主を委託者、信託会社等を受託者、受給権者を受益者とする他益信託であり、信託管理人または受益者代理人が置かれることが通常である。これに対し、基金型 DB における年金信託は、基金を委託者兼受益者、信託会社等を受託者とする自益信託であり、信託管理人や受益者代理人は設置されない。

以下、こうした法的構造を踏まえて、年金信託における「受託者責任」のあり方について検討を加える。

### III. 確定給付企業年金信託における「受託者責任」

#### 1. 確定給付企業年金信託における「受託者責任」

##### (1) 総説

ここでは、確定給付企業年金信託における「受託者責任」の全体像を概観する。上記Ⅱで述べてきたことから明らかにおり、確定給付企業年金信託においては、信託関連法令のほか、DB法や金融サービス提供法といった法令も重畠的に適用されるため、「受託者責任」の構造がやや複雑なものとなっている。そこで、下記2～4における各論的な検討に先立ち、ここで確定給付企業年金信託における「受託者責任」の全体像を整理しておくことにしたい。具体的には、下記(2)～(5)で各根拠法令においてどのような「受託者責任」が定められているかを確認した上で、下記(6)で若干のまとめを行うこととする。

##### (2) 信託法・信託業法の規律

まず、信託関連法令（信託法・信託業法・兼営法）が定める「受託者責任」について概観する。規約型DBと基金型DBの区別に応じて年金信託の構造が異なるので（上記Ⅱ2参照）、順に検討する。

規約型DBにおいては、事業主を委託者、信託会社等を受託者、受給権者を受益者とする他益信託の形で信託が設定される。したがって、受託者である信託会社等は、信託法上、受益者である受給権者に対する忠実義務を負い（信託法30条）、かつ善管注意義務を負うこととなる（信託法29条2項）<sup>37</sup>。これに対し、基金型DBにおいては、基金を委託者兼受益者、信託会社等を受託者とする自益信託の形で信託が設定される。したがって、受託者である信託会社等は、信託法上、受益者である基金に対する忠実義務を負い（信託法30条）、かつ善管注意義務を負うこととなる（信託法29条2項）。このように、規約型DBと基金型DBとで、信託の受益者が異なることには注意が必要である（この点については下記4で取り上げる）。

さらに、規約型・基金型のいずれにおいても、投資一任契約に基づき、投資顧問会社が運用指図を行う権限を有し、信託会社等はかかる指図に従って信託財産の管理・運用を行うべきとされる場合がある（上記Ⅱ2(3)参照）。この場合においても、受託者（信託

会社等）が忠実義務・善管注意義務を負うことは、上記の場合と異ならない（ただし、下記 3 で検討するように義務の内容には相違がありうる）が、これに加えて、指図権者（投資顧問会社）がいかなる義務を負うかが問題となる。この点について、信託業法 65 条は、「信託財産の管理又は処分の方法について指図を行う業を営む者（次条において「指図権者」という。）は、信託の本旨に従い、受益者のため忠実に当該信託財産の管理又は処分に係る指図を行わなければならない」として、指図権者の受益者（規約型 DB においては受給権者、基金型 DB においては基金）に対する忠実義務を定めている（信託業法 66 条も参照）<sup>38</sup>。もっとも、信託法には指図権者に関する規定はなく、指図権を有する投資顧問会社が私法上どのような義務・責任を負うかは、解釈に委ねられている（この点については下記 3 参照）。

### (3) 確定給付企業年金法の規律

次に、DB 法が定める「受託者責任」について概観する。

まず、事業主について、DB 法は、「事業主は、法令、法令に基づいてする厚生労働大臣の処分及び規約を遵守し、加入者等のため忠実にその業務を遂行しなければならない」（DB 法 69 条 1 項）と規定している。かかる事業主の忠実義務が、規約型 DB にのみ妥当するのか、それとも基金型 DB にも妥当するのかが必ずしも明確でないとの指摘があるが<sup>39</sup>、少なくとも規約型 DB においては、DB 法上、事業主が加入者等（加入者および加入者であった者）に対して忠実義務を負うとされることに疑義はない。すなわち、規約型 DB における事業主は、年金信託の委託者であり、かつ、経済的には DB の《受益者》的な地位にある（上記 II 1 参照）にもかかわらず、DB 法上は、加入者等に対して忠実義務を負うべき「受託者」的な地位に置かれる、という構造になっているのである。このように、事業主は、DB において特殊な地位を占めるように思われるため、その「受託者責任」のあり方について、下記 2 で立ち入って検討を加えることにしたい。

次に、積立金の管理・運用の委託先である信託会社等（信託の受託者）および投資顧問会社（信託の指図権者）についても、DB 法上の忠実義務が規定されている。すなわち、これら運用受託機関に対して、規約型 DB では「加入者等のため忠実にその業務を遂行しなければならない」（DB 法 71 条）との義務が、基金型 DB では「基金のため忠実にその業務を遂行しなければならない」（DB 法 72 条）との義務が、それぞれ課されている<sup>40</sup>。

ここで注意を要するのが、信託法上の忠実義務との共通点および相違点である。まず、規約型 DB については、信託法上は、受益者＝受給権者に対する忠実義務が課されているところ、DB 法上は、加入者等（加入者および加入者であった者をいい、受給権者に限られない）に対する忠実義務が課されている。すなわち、信託法と DB 法とで、忠実義務の相手方が一致していないことが分かる<sup>41</sup>。これに対し、基金型 DB については、信託関連法令上も、受益者＝基金に対する忠実義務が課されており、信託法と DB 法とで忠実義務の相手方が一致している。ただし、DB 法においては、「基金のため忠実に」とは、もっぱら加入者等の利益を考慮することであると解されている<sup>42</sup>。

さらに、基金の理事についても、DB 法は、「基金のため忠実にその業務を遂行しなければならない」（DB 法 70 条 1 項）として、基金に対する忠実義務を定めている。ここでいう「基金のため忠実に」の意義についても、前段落で述べたこと<sup>43</sup>が妥当すると解される。また、基金の理事が積立金の管理・運用に関する基金の業務について任務を怠ったときには、基金に対して損害賠償責任を負うものとされている（DB 法 70 条 3 項）。しかしながら、基金の構成員（事業主または加入者）が基金のために理事の責任を追及する訴えを提起することを認める規定（株主代表訴訟に関する会社法 847 条に相当する規定）は、DB 法には存在しない（この点については、下記 4 で取り上げる）。

#### (4) 金融商品取引法の規律

金商法上、当事者の一方が、相手方から、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断の全部または一部を一任されるとともに、当該投資判断に基づき当該相手方のため投資を行うのに必要な権限を委任されることを内容とする契約（これを「投資一任契約」という）を締結し、当該契約に基づき、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に基づいて有価証券またはデリバティブ取引に係る権利に対する投資として、金銭その他の財産の運用（その指図を含む）を行うこと（金商法 2 条 8 項 12 号ロ）を業として行うことは、「金融商品取引業」に該当するものとされている（金商法 2 条 8 項柱書）。そして、金融商品取引業のうち、金商法 2 条 8 項 12 号に掲げる行為を業として行うことは、「投資運用業」に該当するものとされており（金商法 28 条 4 項 1 号）、金商法の投資運用業に関する特則（金商法 42 条～42 条の 8）が適用されるものとされている。

事業主または基金から投資一任契約に基づく積立金の運用の委託を受けた投資顧問会社

は、それが金商法上の「投資運用業」に該当するときには、金商法 42 条～42 条の 8 の適用を受けることとなる。具体的には、当該投資顧問会社は、権利者（投資一任契約の相手方<sup>44)</sup>）のため忠実に投資運用業を行わなければならず（金商法 42 条 1 項）、また、権利者に対し、善良な管理者の注意をもって投資運用業を行わなければならない（金商法 42 条 2 項）、とされる。さらに、各種の行為規制に服することとなる（金商法 42 条の 2 ～42 条の 7）。

なお、金融商品取引業者等（金融商品取引業者または登録金融機関）が投資運用業を行う場合<sup>45</sup> には、信託業法第 4 章の規定は適用しない（金商法 42 条の 8）、とされている点には注意が必要である（この点については上記(2)の注 38 も参照）。やや細かい点であるが、信託業法上の指図権者の忠実義務は受益者（すなわち DB の受給権者）に対して負うものとされるのに対し、金商法上の投資運用業者の忠実義務は投資一任契約の相手方（すなわち事業主または基金）に対して負うものとされるので、いずれが適用されるかで義務の相手方に相違が生じることとなる（この点については注 44 も参照）。

## (5) 金融サービス提供法の規律

### (a) 誠実公正義務（最善利益勘案義務）の概要

令和 5 年金融商品取引法等改正（令和 5 年法律第 79 号。2024 年 11 月 1 日施行。以下「令和 5 年改正」という）により、「金融サービスの提供等に係る業務を行う者」に横断的に適用される新たな義務（本稿では、「誠実公正義務（最善利益勘案義務）」という）を定める規定が、金融サービス提供法 2 条に新設された。本稿との関係で重要なポイントは次のとおりである。

第 1 に、誠実公正義務（最善利益勘案義務）の主体である「金融サービスの提供等に係る業務を行う者」の定義に、DB の積立金の管理・運用に関する業務（DB 法 59 条 1 項）を行う、企業年金基金およびその理事（基金型 DB）、事業主（規約型 DB）ならびに運用受託機関（年金信託においては、信託会社等および投資顧問会社がこれに該当する）が含まれている（金融サービス提供法 2 条 2 項 16 号）。したがって、これらの主体は、金融サービス提供法 2 条 1 項に基づく誠実公正義務（最善利益勘案義務）を負うこととなった<sup>46</sup>。従来から、金融商品取引業者等には令和 5 年改正前金商法 36 条 1 項に基づく誠実公正義務が課されていたが、同改正により、かかる義務の主体が上記の者にまで拡張されたこと

は注目に値する。

第2に、誠実公正義務（最善利益勘案義務）は、「顧客等の最善の利益を勘案しつつ、顧客等に対して誠実かつ公正に、その業務を遂行しなければならない」（金融サービス提供法2条1項）という内容のものとされている。令和5年改正前金商法36条1項に基づく誠実公正義務では、「顧客等の最善の利益を勘案」すべき旨は明記されていなかったところ、同改正後は、顧客等の最善の利益を勘案することが義務の内容に含まれることが明記されたことは注目に値する。

第3に、誠実公正義務（最善利益勘案義務）の相手方である「顧客等」とは、金融サービス提供法の条文上、DBにおいてはDBの「加入者」をいうものとされているが（金融サービス提供法2条1項括弧書）、立案担当者の解説によれば、これは「加入者であった者」も包含する趣旨であるとされる<sup>47</sup>。すなわち、誠実公正義務（最善利益勘案義務）の相手方はDBの加入者等（加入者および加入者であった者）であるということであり、規約型DBにおける忠実義務の相手方（加入者等）と一致するものということができる。

#### (b) DB法上の「受託者責任」との比較

かかる誠実公正義務（最善利益勘案義務）は、少なくとも社会保障審議会ないし厚生労働省の見解では、従来から存在したDB法上の忠実義務・善管注意義務よりも厳格な義務を上乗せするものとは受け止められていない（DB法上の忠実義務・善管注意義務を尽くしていれば、金融サービス提供法上の誠実公正義務も尽くしたものといえると解している）ものと思われる<sup>48</sup>。

しかしながら、金融サービス提供法に基づく誠実公正義務（最善利益勘案義務）には、従来から存在するDB法上の「受託者責任」にはなかった特徴も見出される。

まず、やや形式的な点ではあるが、従来、基金型DBにおける基金理事および運用受託機関の忠実義務は基金に対して負うものとされてきたのに対し、金融サービス提供法上の誠実公正義務（最善利益勘案義務）は、「顧客等」すなわちDBの加入者等に対して直接負うものとされている。従来から、基金に対する忠実義務は、実質的には加入者等に対する義務として理解してきたものの、この点が条文上明確化された点に意義があるといえる。

また、誠実公正義務（最善利益勘案義務）を負う主体に基金それ自体が含まれている点

も、DB 法の規律と比較したときの特徴である。DB 法上、基金それ自体は加入者等に対して「受託者責任」を負うものとはされていない<sup>49</sup>。この点については、学説上、規約型 DB においては事業主が加入者等に対して「受託者責任」を負うこととの平仄から、基金型 DB においても、「基金自身がこれらの者に対して受認者責任〔本稿でいうカギ括弧付きの「受託者責任」に概ね対応する〕を負うこととしてもよさそうである」<sup>50</sup>との指摘がなされていた。金融サービス提供法上の誠実公正義務（最善利益勘案義務）は、基金自身の加入者等に対する直接の義務を明文化することでかかる問題提起に応える側面があったといえるだろう。

#### (6) 小括

以上にみてきたように、DB における「受託者責任」は重層的であり、複雑である。いくつかの理論的な問題をここで指摘しておきたい。

第 1 に、DB 法上、(少なくとも規約型 DB においては) 事業主が、加入者等に対する忠実義務の主体とされている (DB 法 69 条 1 項)。事業主は、規約型 DB における年金信託の (受託者ではなく) 委託者であり、また、経済的には、DB における《受益者》的な地位にあるといえるにもかかわらず、DB 法上、加入者等に対する忠実義務の主体として「受託者」的な地位に置かれていることは、どのように理解すればよいのだろうか (下記 2 参照)。

第 2 に、DB における年金信託では、積立金の管理・運用に関する運用受託機関の機能が複数の主体で分担されることがある。その典型が、投資顧問会社と投資一任契約を締結し、信託会社等と年金特定信託契約を締結する場合である。この場合、運用受託機関の機能は、投資顧問会社 (指図権者) と信託会社等 (受託者) の間で分担されることとなるが、この場合における両者の義務と責任についてどのように考えるべきだろうか (下記 3 参照)。

第 3 に、規約型 DB と基金型 DB とで、誰が信託の受益者となるかが異なる。すなわち、規約型 DB においては受給権者が受益者となるのに対し、基金型 DB においては基金が受益者となる。このことは、受託者 (または指図権者) に対する信託法上の責任 (信託法 40 条) のエンフォースメントとの関係で、どのような意味を持つのだろうか (下記 4 参照)。

第 4 に、規約型 DB における信託の受益者が、DB 法上の忠実義務の相手方と一致して

いない。すなわち、DB 法上、運用受託機関の忠実義務の相手方は加入者等（加入者および加入者であった者）とされているのに対し、信託の受益者は受給権者とされている。このことは、受託者（または指図権者）に対する責任のエンフォースメントとの関係で、どのような意味を持つのだろうか（下記 4 参照）。

以下、これらの問題について、若干の検討を加えることとしたい（下記 2 ~ 4）。

## 2. 事業主の「受託者責任」

### (1) 川村行論准教授の問題提起

DB 法上、（少なくとも規約型 DB における<sup>51)</sup>）事業主は、加入者等に対する忠実義務を負うものとされている（DB 法 69 条 1 項）。この点について、川村行論准教授により、次のような問題提起がなされている。

事業主は、確定給付企業年金信託における委託者としての地位にあるところ、「信託法理論の観点からみると、事業主は委託者に過ぎないことから、受託者責任を問われることはない。にもかかわらず、規約型において加入者及び受給権者に対する受認者責任が課せられている」<sup>52</sup>。この点について、理論的には、「事業主と加入者等との関係は、事業主が加入者等の利益を考慮して適切な制度設計をしなければならない関係と理解することができ、この関係について信認関係的な関係とみなせるから、事業主は加入者等に対して忠実義務を負うべきだ、と判断された可能性がある」<sup>53</sup>と指摘しつつも、かかる制度設計に関する行為について事業主に「受託者責任」<sup>54</sup>を課すことについては、次の 2 つの疑問があると指摘する。第 1 は、「事業主が加入者等の利益を考慮して適切な制度設計をしなければならない関係にある」という論理をもって、直ちに信認関係と同様の関係にあるとしてよいか、という疑問である<sup>55</sup>。第 2 は、DB 法上、事業主は年金資産の管理・運用に関与してはならないとされているのに、年金資産の管理・運用を担う者に課せられるはずの「受託者責任」を課すことができるのか、という疑問である<sup>56</sup>。

また、同じく川村准教授の別の論文では、次のように論じられている。まず、英國における信託型の職域年金制度における事業主は、事業主たる地位に着目して「受託者責任」が課せられるのではなく、受託者の選任権と指図権という権限との関係で責任主体として扱われている<sup>57</sup>。かかる観点から日本法を分析すると、第 1 に、受託者の選任権について

は、そもそもわが国の信託法理論上、受託者の選任権限を有する者が忠実義務や善管注意義務を負うことが明確化されているわけではないことに加え、DB法では、事業主が受託者を選出したとしても、それについて従業員側の同意が必要であり、単独で受託者を決定することができないので、受託者の選出に着目して事業主に「受託者責任」を課すことはできない、とする<sup>58</sup>。第2に、指図権については、DBにおいては事業主による運用の関与を認めない観点から企業外積立方式が採用されており、DB法でも指図が明確に禁止されているため、事業主が指図権を有するとはいはず、指図権を根拠として忠実義務を基礎づけることもできない、とする<sup>59</sup>。これらを踏まえて、「事業主に忠実義務を課すことには理論的に問題ある」とし、「我が国では、法理論以外の政策的考慮により、事業主に対して忠実義務が課せられているといえる。ただし、それが具体的にいかなる考慮なのかは明らかでない」<sup>60</sup>と指摘する。

## (2) 若干の検討：政策的な理由づけ

川村准教授の一連の論攷が指摘するように、事業主の加入者等に対する忠実義務が、理論的にどのように基礎づけられるかは、必ずしも明確ではないところがある。少なくとも、信託法との関係では、あくまで信託の委託者であり、かつ信託財産の管理・処分その他の信託事務の処理に（少なくとも直接的には）関与しない立場にある事業主が、なぜ加入者等に対する「受託者責任」を負わされるのか、信託法に内在的なロジックで説明することは、必ずしも容易ではないように思われる<sup>61</sup>。

しかしながら、川村准教授も指摘するように、かかる事業主の「受託者責任」を、一定の政策的な理由（信託法に内在的なロジックというよりも、受給権保護というDB法に固有の政策的な理由）によって正当化することは、なおも可能ではないかと思われる。たとえば、次のような説明が考えられるのではなかろうか。

第1に、規約型DBにおいては、事業主は、積立金の運用の基本方針を策定し、運用資産についての政策的資産構成割合（いわゆる政策アセットミックスないし基本ポートフォリオ）を策定するなどの形で、積立金の運用に関する基本的な枠組みを決定すべき立場にある（上記Ⅱ 1 (3) 参照）。また、事業主は、掛金の拠出（DB法56条）や受給権者への給付の裁定（DB法30条）など、DBの制度運営の根幹となる業務を担う立場にもある（上記Ⅱ 2 (2) 参照）。このように、事業主は、DBの制度運営のうち、積立金の管理・運

用以外の部分について重要な役割を担う立場にあるのだから、かかる業務を遂行するにあたって、自己または第三者の利益ではなく、もっぱら加入者等の利益のために行動すべきことを明確化することには、加入者等の受給権保護の観点から一定の意義があるのではないかと思われる。

第2に、規約型DBにおいて、事業主は、外部の金融機関（信託会社等や投資顧問会社など）と資産管理運用契約を締結することが制度上予定されているところ、かかる委託先金融機関の選定や契約の締結にあたって、自己または第三者の利益ではなく、もっぱら加入者等の利益のために業務を遂行すべきことを明確化することにも、やはり一定の意義があるようと思われる。とりわけ、委託先金融機関の選定については、事業主やその経営陣にとっての利益ではなく、あくまで加入者等の利益（積立金の効率的な管理・運用）のために最善の委託先を選定することが望ましいと考えられるところ（この点については下記(3)も参照）、事業主に忠実義務を課すことで、自己または第三者の利益のためになく、もっぱら加入者等の利益のために委託先の選定を行うべき法的義務を負わせることには、一定の積極的な意義を見出すことができるのではないかと思われる<sup>62</sup>。

### (3) 事業主の《受益者》的な地位との関係

事業主の「受託者責任」に関連して、事業主の《受益者》的な地位との関係にも言及しておきたい。上記Ⅱ 1 (1)で言及したように、DB法上、事業主が拠出すべき掛金の額は収支相等の原則に従って定められ、もし積立不足が生じたならば、事業主が追加掛金を拠出することによって不足分を補うことが義務づけられている。その意味で、年金資産の運用の巧拙による損益は、第一次的には事業主が（拠出する掛金の増減という形で）負担・享受する構造となっている。換言すれば、一般に法的な意味でDBの受益者として位置づけられる加入者等（加入者および加入者であった者）のほか、当該DBを運営する事業主もまた、当該DBの運用の巧拙による限界損益が帰属するという意味で、DBの《受益者》的な地位に立つものといいうる構造となっている<sup>63</sup>。

もちろん、給付減額を内容とする規約変更によって給付の減額が行われる可能性はあるため、加入者等もその限りで運用リスクを負担している。しかし、DB法上、規約により約束された給付の減額を行うためには基本的に労使合意（および厚生労働大臣の承認・認可）による規約変更が必要とされている上、受給者の給付の減額（いわゆる受給者減額）

を行うためにはかなり高いハードルが課せられている<sup>64</sup>。すなわち、積立不足が生じた場合には、加入者等は、一定の要件を充足する形での労使合意が成立した場合に初めて給付減額という負担を引き受けことになるのに対し、事業主は、DB法の規制上、当然に追加掛金の拠出という経済的負担を引き受けるべき地位に立つこととなる。その意味で、DBにおける積立不足のリスク（運用リスク）を第一次的に負担しているのは、加入者等というよりも、むしろ事業主であると理解することができるようと思われる<sup>65</sup>。

そうすると、事業主は、DBの運営にあたって、積立金を効率的に運用すること、具体的には、約束された給付を実現するために必要な期待リターンを実現するために、最もリスクが低く、かつ、最もコストが低い方法を選択すること（ひいては、そのような選択ができるようになるためにDB担当者の専門性を高めること）について、経済的なインセンティブを有するものと考えられる<sup>66</sup>。そして、かかる積立金の効率的な運用は、（事業主のみならず）加入者等の利益にも資するものであるから、事業主と加入者等は、DBの積立金の効率的な運用について、概ね利害が一致する関係にあるといえる。そうすると、政策的観点から事業主に忠実義務を課さなくとも、事業主は、自らの経済的なインセンティブにより、加入者等の利益に資するようなDBの運営を行うよう動機づけられるのではないか（そうであれば、DB法が定める事業主の忠実義務は、なくても構わないのではないか）<sup>67</sup>、とも考えられるところである。

しかし、たとえ事業主が積立金の運用について《受益者》的な地位にあり、それゆえ積立金の効率的な運用について加入者等と概ね一致する利害を有するとしても、DB法の規定により事業主に加入者等に対する忠実義務を課すことには、なおも一定の積極的な意義があると考えられる。それは、事業主が、DBの運営に対して、①DBの掛金拠出主体としての利害関係のほか、②事業主本体としての利害関係を併せ持つ立場にあるためである。

上記の事業主の《受益者》的な地位は、もっぱら①に由来するものである。すなわち、事業主は、DBの積立金の運用の巧拙により、掛金の増減という形で経済的な利益・損失を享受・負担する関係にあるので、積立金を効率的に運用することに経済的な利害関係を有するといえ、この意味で、加入者等の利害と概ね一致する、ということである。これに対し、事業主は、DBの運営に対して、①以外の利害関係を有することがありうる。たとえば、事業主本体が行う事業活動（以下これを便宜上「本体事業」という）において特定

の金融機関グループとの継続的な取引関係がある場合に、事業主は、DB の積立金の効率的な運用よりも、当該金融機関グループとの本体事業における良好な取引関係を重視して、委託先金融機関の選定を行う動機を持つかもしれない<sup>68</sup>。換言すれば、事業主が、①DB の積立金の効率的な運用という利益を犠牲にして、②本体事業における良好な取引関係の維持という利益を追求するおそれがある。

もちろん、ここで述べたことはあくまで理論的な可能性に過ぎない。しかし、理論的な観点からは、①と②の利害の対立から、事業主が、DB の積立金の効率的な運用とは異なる動機によって DB の運営に関与する可能性を否定し去ることはできないように思われる。そうすると、DB 法が事業主に忠実義務を課していることは、事業主に、②の観点に基づく行動を禁止し、あくまで加入者等の利益の観点（これは、①の利害関係を通じて、事業主の利益と概ね一致する）からの行動を義務づけるという点に、一定の積極的な意義を見出すことができるのではなかろうか。

### 3. 指団権者と受託者の「受託者責任」

#### (1) 問題の所在

上記Ⅱ 2 (3)で述べたように、確定給付企業年金信託においては、積立金の運用については投資一任契約により投資顧問会社に委託し、積立金の管理については信託契約（年金特定信託契約）により信託会社等に委託するという形で、積立金の管理・運用についての役割を複数の委託先金融機関で分担させるということが行われる。このとき、投資顧問会社（指団権者）はいかなる義務・責任を負うのか、また、投資顧問会社（指団権者）と信託会社等（受託者）との間で、義務と責任はどのように分担させるべきか、などといった問題が生じることとなる。以下、下記(2)で学説の状況を概観した上で、下記(3)で若干の検討を加えることとしたい。

#### (2) 学説の状況

##### (a) 指団権者の義務・責任

まず、そもそも指団権者がいかなる義務・責任を負うのか、という問題がある。上記 1 で述べたように、信託業法に指団権者に関する規定が置かれている上（信託業法 65 条・

66条)、投資運用業に該当する場合には金商法の行為規制(金商法42条~42条の7)が適用されるという形で、業法上の規律は設けられている。しかしながら、信託法には指図権者に関する規定は置かれておらず、私法上、指図権者がいかなる義務・責任を負うかは必ずしも明らかでない、という問題がある。

この点について、学説では、指図権者は、信託財産の運用の指図にあたって、善管注意義務および忠実義務を負い(信託法29条・30条類推適用)、かつ、かかる義務に違反して信託財産に損失をもたらした場合には信託財産に対する損失てん補責任等を負う(信託法40条類推適用)、とする見解が多数説であるように思われる<sup>69</sup>。

さらに、立法論として、指図権者の義務・責任について、明文の規定を置くべきであるとする見解も有力である。たとえば、信託法の全面改正に先立つ2001年に商事信託研究会が公表した『商事信託法要綱』では、第461条として、「受託者に対し信託財産の運用指図を行う者は、信託財産の運用指図につき、受益者に対し受託者と同様の義務を負う」との規定を置くことが提案されていた。その趣旨は、「運用型の商事信託においては、受託者に対し信託財産の運用指図を行う者は、当該スキームにおいて実質的に中心的な役割を果たしており、形式的には受託者でなくとも、運用指図につき受益者に対し受託者と同様の義務を負うべきである」<sup>70</sup>というものであった。また、近時でも、田中和明氏は、指図権者の義務について、「信託法においては、「指図権者」についての規定〔前掲の『商事信託法要綱』第461条参照〕が置かれなかったことから、私見としては、かかる方向での立法論としての検討が必要ではないかと考える」<sup>71</sup>として、指図権者に関する規定を信託法に置くべきであるとの見解を示している。

#### (b) 受託者と指図権者の義務・責任の分担

受託者と指図権者との間で、信託財産の運用に関する義務・責任をどのように分担すべきかは、難問である。従来の学説では、受託者が指図権者の不適切な指図(信託契約や信認義務に違反する指図)に従って信託財産の管理・処分をした場合において、(指図権者が上記(a)のロジックで責任を負うことはもとより)受託者がいかなる範囲で責任を負うか(換言すれば、受託者は、いかなる場合に指図権者の不適切な指図を拒絶する義務を負うのか)が議論されてきた<sup>72</sup>。大きく次の3つの立場に分かれているように見受けられる。

まず、①受託者の指図権者に対する監視義務を否定し、「結果として不適切な指図に従つ

たことで信託財産に損失が生じたとしても受託者は指図者と連帶して責任を問われることはない」とする見解がある<sup>73</sup>。この見解は、指図権者と受託者は同等の法的地位にあるとはいえないことを指摘した上で、職務分掌の定めのある共同受託の信託においては、共同受託者の間でさえ、自己の分掌しない職務の関連で他の受託者による任務違反行為がされたに過ぎない受託者は監視義務違反が認められる可能性が低くなるとの見解があることから、「同等の法的地位にあるとはいえない指図者と受託者との間には相互監視義務はないとの解釈が成り立つ」とする。

これに対し、⑤指図される受託者は、指図権者が指図権行使においてその義務に違反していないかを監視する義務を負い、指図が不適切である場合（指図権者の指図がその義務に違反している場合）には指図の訂正・修正を求める義務を負う、とする見解がある<sup>74</sup>。この見解は、受託者が単に指図権者の指図に従って権限を行使しているだけならば、権限行使について受託者の任務に専心しているとはいえない、と指摘する<sup>75</sup>。

さらに、これらのいわば中間的な見解として、⑥受託者は基本的には指図権者に対する監視義務を負わないが、指図権者の指図が不適切であることを受託者が知っているなどの一定の場合には、受託者は指図を拒絶する義務を負う、とする見解がある（どのような場合に指図を拒絶する義務が生じるかの具体的な基準については論者によって差異がある）<sup>76</sup>。学説上は、この⑥の立場が多数を占めているように見受けられる。

### (3) 若干の検討

#### (a) 指図権者の義務・責任

多くの学説が説くように、指図権者も、受託者と同様に、信託財産の管理・処分について実質的な決定権限を有し、受益者の利益に影響を与える地位にある以上、実質的には職務分掌のある共同受託者と類似の関係にあるというべきであるから、信託財産の運用の指図にあたって善管注意義務および忠実義務を負い（信託法29条・30条の類推適用）、かかる義務に違反して信託財産に損失をもたらした場合には信託財産に対する損失てん補責任を負う（信託法40条・85条の類推適用）、と解することが妥当であるように思われる。

このように、指図権者の義務と責任は解釈論によって基礎づけることが可能であると考えるが、立法論としても、指図権者の義務と責任を明確化することが望ましいように思われる<sup>77</sup>。

## (b) 受託者と指図権者の義務・責任の分担

指図権者の不適切な指図について、受託者が一切の義務・責任を負わないとするることは、必ずしも妥当でないように思われる。なぜなら、指図される受託者も信託事務の処理について信認義務を負う以上、いかなる場合にも指図権者の指図に従っていれば免責されるというのは、行き過ぎであるように思われるためである。しかしながら、受託者が指図権者の指図の適切性について積極的に監視する義務を負うとするのも、行き過ぎであるように思われる。なぜなら、松元教授が指摘する<sup>78</sup>ように、受託者に積極的な監視義務を課すと、職務分掌による信託事務の効率化を実現することが困難になるためである。

そこで、多くの学説が説くように、これらの中間的な解決を志向することが妥当であるように思われる。具体的な基準は様々なものがありうるが、私見では、受託者は原則として指図権者の指図の適切性を監視する義務を負わないが、①指図の内容が信託行為の定めに明らかに違反する場合、または、②指図権者がその義務に違反していることを受託者が知っている場合には、当該指図を拒絶する義務を負う、と解することが適切であるように思われる<sup>79</sup>。なお、受託者の義務・責任がその限度に縮減されるという解釈は、指図権者が受益者に対する忠実義務・善管注意義務を負うことが前提である。DBにおける指図権者（投資顧問会社）は、DB法の規定により加入者等に対する忠実義務を負うべき主体であるとともに、上記(a)に論じたように、信託法の解釈上も受益者に対する忠実義務および善管注意義務を負うべきものと解されるので、かかる前提を満たすものといえる。

①については、受託者自身も信託の本旨に従って信託事務を処理する義務を負う以上(信託法29条1項)、指図の内容が信託行為の定めに明らかに違反する場合には、これを拒絶する義務を負うと解することが合理的であるように思われる。たとえば、指図権者の指図の内容が、当該DBの運用指針（上記Ⅱ 1(3)参照）から逸脱していることが明らかである場合には、受託者は、当該指図を拒絶すべきであると考えられる。なお、指図の内容が信託行為の定めに沿っているかどうかは、第一次的には指図権者自身が忠実義務・善管注意義務（上記(a)参照）を尽くして判断すべきものであるから、指図を受ける受託者としては、指図の内容が信託行為の定めに「明らかに」反するかどうかだけを確認すれば足りると解することが合理的であるように思われる。

②については、指図権者の義務違反について受託者が知っている場合に限り指図を拒絶する義務を負うと解することが合理的であるように思われる。学説上は、指図権者の義務

違反等について「知りうべき場合」にも受託者は指図を拒絶する義務を負うとの見解が有力であるが<sup>80</sup>、かかる場合にまで義務を広げると、受託者としては、指図の適切性（指図権者の善管注意義務違反に該当しないかどうか）について一般的に調査・確認する体制をとらざるを得ないこととなり、職務分掌による信託事務の効率化が阻害されることになりかねないであろう。かかる場合にまで受託者の義務を広げるかどうか（換言すれば、信託財産の管理・運用の適切性について指図権者と受託者とで二重にチェックする体制を敷くかどうか）は、私的自治（信託行為の定め）に委ねることが適切ではなかろうか。

以上に述べたことは現行法の解釈論として成り立つものであると考えるが、学説が分かれしており、不明確性・不確実性が残ることは否めないので、立法により、指図を受ける受託者の義務と責任の範囲を明確化することが望ましいように思われる。

## 4. 「受託者責任」のエンフォースメントの主体

### (1) 問題の所在

DB 法は、「事業主が従業員と給付の内容を約し、高齢期において従業員がその内容に基づいた給付を受けることができるようとするため」のものであり（DB 法 1 条参照）、究極的には、加入者等の受給権を保護することを目的とするものであるということができる。しかしながら、DB 法が予定するところの年金信託は、その構造上、DB の運営に関与する主体に対して私法上の責任を追及すること（「受託者責任」の私的なエンフォースメント）が、必ずしも容易でない状況になっているのではないかとの懸念があるようと思われる。以下、規約型 DB と基金型 DB のそれぞれについて、検討を加えることとする。

#### (a) 規約型 DB の場合

上記 II 2 で述べたように、規約型 DB における年金信託は、受給権者を受益者とすることとされている。すなわち、信託の受益者はあくまで現在の受給権者であり、将来受給権者となるべき者は受益者とはされていない<sup>81</sup>。したがって、未だ年金信託の受益者（受給権者）ではない DB の加入者（＝現役の従業員）は、信託法に基づく受益者としての権限を行使することができないこととなる。

たとえば、信託会社等または投資顧問会社の忠実義務ないし善管注意義務違反によって、

年金資産（信託財産）に損失が生じたとする。そして、その結果、①受給権者（=退職者）への当面の給付には支障がないものの、②加入者（=現役従業員）への将来の給付には悪影響が生じるおそれがあるとする。このとき、①の受給権者としては、自らが不利益を被るわけではないので、「受託者責任」を追及するインセンティブを持たないことが想定される。他方、②の加入者としては、自らが不利益を被るおそれがあるため、「受託者責任」を追及する（具体的には、信託法40条に基づく信託財産への損失てん補責任を追及する）インセンティブを持つことが想定されるが、受益者ではない以上、その権限を持たないこととなる。このように、受給権者以外の者（典型的には未だ受給権を取得していない現役の従業員）が受益者たる地位にないことに起因して、信託法上の「受託者責任」の私的なエンフォースメントが不十分となるおそれがある。

このような問題を指摘するのは本稿が初めてではない。既に川村行論准教授は、「忠実義務の相手方たる加入者等が忠実義務の主体に対して、損失填補等の法的責任を追及できないことは…、受給権保護の観点で十分なのは検討の余地があろう」<sup>82</sup>、「受託者に対して右の信託法上の法的責任を追及することができるるのは規約型における受給権者であり、規約型における加入者…は右の責任を追及できない構造となっている」<sup>83</sup>と規約型DBにおける年金信託の構造的な特徴を指摘し、かように規約型DBの年金信託の受益者とされていないことから、DBの加入者は信託法40条に基づく損失填補責任の追及をなしえないという問題があることを指摘している<sup>84</sup>。この点についてどのように考えるべきかが問題となる。

なお、この点については、信託の委託者である事業主が、受託者（信託会社等）や指図権者（投資顧問会社）の損失てん補責任（信託法40条ないしその類推適用）を追及すればよいのではないかとも考えられる。実際のところ、積立金の運用の巧拙について（掛金の増減という形で）直接的な利害関係を有するのは事業主であり、その意味で事業主は《受益者》的な地位にあるといえるので<sup>85</sup>、少なくとも経済的なインセンティブという観点からは、受託者や指図権者に対する損失てん補責任の追及主体として最も適しているようにも思われる<sup>86</sup>。また、加入者（=現役の従業員）は、労使交渉を通じて、かかる権限を行使するよう事業主に求めることもできると考えられる。しかし、信託法上、委託者は当然には損失てん補請求権を有しておらず（信託法40条は受益者にのみこれを付与している）、委託者がかかる権利を行使するためには、信託契約に別段の定めを置く必要がある（信託

法145条2項7号)。そして、年金信託の実務において、委託者に損失てん補請求権を付与することがどれほど一般的に行われているのかは明らかでなく、事業主が、委託者として、受託者の損失てん補責任を追及することがどれほど現実的なシナリオかも必ずしも明らかでない(なお、投資顧問会社との関係では、事業主は投資一任契約の当事者であるから、同契約の債務不履行責任を追及することができる立場にあると考えられる。この場合は、積立金に損失が生じたことで、事業主が追加拠出を余儀なくされた掛金相当額の損害賠償を請求することとなろうか)。

#### (b) 基金型DBの場合

上記Ⅱ-2で述べたように、基金型DBにおける年金信託は、基金が委託者兼受益者となるという構造となっている。すなわち、加入者等は、信託の受益者としては位置づけられておらず、受益者としての各種権限を持たないこととなる。このことから、上記(a)で規約型DBについて述べたのと同様のおそれ(すなわち、信託法上の「受託者責任」の私的なエンフォースメントが不十分となるおそれ)がある。

この点も、既に学説により問題の指摘がなされてきたところである。能見善久教授は、「実質的な受益者である加入者に、受託者に対する直接的な権利を認める必要はないのか」という問題を提起しつつ、「信託法上の受益者に認められる権利を受益者ではない加入者に与えることは難しいと考える。加入者は基金に対する権利をもとに、債権者代位権を用いて基金(受益者)が受託者に対して有する権利を代位行使するしかない」<sup>87</sup>と指摘している。

また、森戸英幸教授は、厚生年金基金の理事に対する責任追及を論じる文脈においてあるが、「結局現行法の下では、基金が理事を訴えるという方法しか認められないということである。…立法論としての検討は不可避であろう。たとえば、株主代表訴訟に準じた形で事業主や加入者、あるいは年金の既受給者が直接理事に対して訴訟を提起できるような法整備をすることのはずなどが議論されるべきである」<sup>88</sup>と指摘する。「株主代表訴訟に準じた形で」とあるので、事業主や加入者等が、基金に代わって、基金の理事に対する損害賠償請求権を代位行使できるようにする立法を提言するものであると解される。これと同様のロジックは、受託者(信託会社等)や指図権者(投資顧問会社)に対する損害賠償請求にも妥当しうるようと思われる。

さらに、川村行論准教授は、「[加入者は] 信託関係における受益者ではない以上、受託

者に対して忠実義務違反の責任追及をすることはできない。そして、DB 法において、信託関係の受益者ではない者に対して受託者に対する忠実義務違反を追及する規定を設けていない。このことから、DB 法が受給権保護を趣旨として立法されたとしても、受給権保護の点で不十分な面があるといえよう」<sup>89</sup>、と指摘している。

このように、基金型 DB においては、基金が年金信託の委託者兼受益者とされていることとの関係で、「受託者責任」の私的なエンフォースメントに課題があることが認識されてきた。この点についてどのように考えるべきかが問題となる。

## (2) 若干の検討

### (a) 規約型 DB の場合

上記(1)で述べたとおり、規約型 DB については、受益者が受給権者とされているため、未だ受給権を取得していない加入者等は受益者に該当せず、信託法上の損失てん補請求権などの権限を持たないという問題が指摘されてきた。

この問題に端的に対処する方法として、規約型 DB における年金信託の受益者を受給権者に限定するのではなく、加入者をも含むものとすることが考えられる<sup>90</sup>。この点については、DB 令 38 条 1 項 1 号イおよび 2 号イが、規約型 DB における信託契約の内容として、「受給権者を受益者とするものであること」と定めていることとの関係が問題となるが、かかる規定も、受益者を受給権者のみとしなければならない趣旨の規定であると解すべき理由はないようと思われ、信託契約の定めにより、受益者に（受給権者に加えて）加入者を含めることは妨げられないと解する余地があるのではないかと思われる。なお、仮にこのような定めを置いたとしても、受託者（信託会社等）および指図権者（投資顧問会社）は、もともと加入者等（加入者および加入者であった者）に対する忠実義務を負っているのであるから（DB 法 71 条）、これらの者が果たすべき任務の内容が変わるわけではないと思われる。このように、信託契約上の受益者に（受給権者に加えて）加入者を含むものとすれば、加入者も信託法上の損失てん補請求権などのエンフォースメント権限を有することとなるので、上記(1) (a) で述べた問題は解消される。

また、上記(1) (a) で述べたとおり、DB における積立金の管理・運用に対して直接的な利害関係を有する《受益者》的な存在である事業主に、受託者および指図権者の「受託者責任」のエンフォースメントを担わせるという方法も考えられる。これを実現するために

は、信託法 145 条 2 項 7 号の規定に基づき、信託契約の定めによって委託者（事業主）に信託法 40 条に基づく損失てん補請求権および原状回復請求権を付与すればよい。もちろん、事業主が委託先金融機関との本体事業における取引関係を重視してかかる権限を行使しないおそれはあるものの<sup>91</sup>、労使交渉の中でかかる権限を行使するよう加入者（従業員）から求めることもできると考えられるので、事業主にかかる権限を与えることが加入者の利益の観点から無意味であるとまではいえなかろう。

#### (b) 基金型の場合

基金型 DB においては、基金が委託者兼受益者となるため、事業主も加入者・受給権者も、年金信託の当事者（委託者ないし受益者）に該当しないこととなる。そのため、受託者（信託会社等）や指図権者（投資顧問会社）が任務を怠った場合、事業主や加入者・受給権者には、信託法上とり得る手段がないこととなる<sup>92</sup>。もちろん、基金が受益者としての権利を適切に行使すれば問題は顕在化しないのであるが、基金がかかる権利の行使を怠る場合に問題が顕在化する。かかる場合を想定すると、基金型 DB の実質的な受益者である加入者・受給権者や、経済的に《受益者》的な立場にある事業主に、受託者や指図権者に対する「受託者責任」（信託法 40 条ないしその類推適用）を追及する権限を付与することが望ましいのではないか、と思われる。

もっとも、これを解釈論によって実現することは容易でない。そこで、立法論としては、基金型 DB における年金信託を自益信託とする現行法を改め、規約型 DB と同様、加入者および受給権者を受益者とする他益信託とすることが考えられる。あるいは、現行法上の自益信託の枠組みを維持した上で、株式会社における株主代表訴訟を参考に、基金の構成員である事業主および加入者に、基金が信託の受益者として受託者（および指図権者）に対して有する権限を代位行使することを認める制度<sup>93</sup> を導入することも考えられるかもしれない。もっとも、いずれも DB 法と信託法にまたがる難しい問題であり、さらなる慎重な検討を要する。

## IV. おわりに

DBにおける年金信託では、その法的構造の重層性・複雑性に起因して、「受託者責任」が複雑なものとなっており、それゆえ多くの法的問題が存在している。本稿では、DBにおける年金信託の法的構造を概観した上で（上記Ⅱ）、「受託者責任」に関するいくつかの具体的なトピックについて若干の検討を加えた（上記Ⅲ）。もっとも、上記Ⅲにおける議論はごく簡単な検討にとどまっており、より多角的に検討すべき点が多く残されている。また、本稿で取り上げたトピック以外にも、DB年金信託について論すべき点は、依然として多く残されているように思われる<sup>94</sup>。残された問題については、今後の課題とさせていただきたい。

[注]

- 1 受託者責任の概念については、神田秀樹「いわゆる受託者責任について：金融サービス法への構想」  
フィナンシャル・レビュー 56 号（2001 年）95 頁参照。なお、金融サービス提供法 2 条 1 項に基づく誠実公正義務（最善利益勘案義務）を「受託者責任」の概念に含めることには異論もありうるところだが、本稿は、「受託者責任」の概念それ自体の整理を目的とするものではなく、年金信託の運営に関与する主体に対する法的な規律づけのあり方の分析を目的とするものであるから、この点には特に拘泥せずに議論を進めることとする。
- 2 わが国の企業年金制度における「受託者責任」という用語法については、川村行論「イギリス企業年金法制における受認者責任（1）」北大法学 67 卷 3 号（2016 年）1 頁、7～14 頁も参照。なお、同論文は、信託法制における受託者責任と企業年金法制における「受託者責任」とで用語の混乱が生じるのを防ぐために、企業年金法制の文脈では「受認者責任」という用語を用いているが、本稿では、（カギ括弧付きの）「受託者責任」という用語を用いることとする。
- 3 神田・前掲注 1) 参照。
- 4 川村・前掲注 2) 15 頁が指摘するように、これらが「受託者責任」の中心的な義務であると思われるためである。なお、本稿では、これらに加えて、金融サービス提供法 2 条 1 項に基づく誠実公正義務（最善利益勘案義務）も検討の対象としている。
- 5 DB の仕組みを概説したものとして、坪野剛司編『総解説・新企業年金〔第 2 版〕』（日本経済新聞社、2002 年）、森戸英幸『企業年金の法と政策』（有斐閣、2003 年）、住友信託銀行年金信託部編『企業年金の法務と実務』（金融財政事情研究会、2004 年）（以下「企業年金の法務と実務」という）、りそな銀行りそな年金研究所『実務必携 企業年金の制度運営』（金融財政事情研究会、2024 年）などがある。また、筆者による DB の法的・経済的構造の分析として、行岡睦彦「確定給付企業年金とアセットオーナー・プリンシブルに関する覚書」トラスト未来フォーラム編『信託の法的基盤の理解に資する総合研究』（トラスト未来フォーラム研究叢書 103 号、2025 年）161 頁も適宜参照いただきたい。
- 6 企業年金における「給付建て（defined benefit）」と「拠出建て（defined contribution）」という概念については、森戸・前掲注 5) 43～45 頁参照。なお、DB の中でも「キャッシュバランスマネジメント」や「リスク分担型企業年金」は給付建てと拠出建ての中間的な性格を有するが、本稿ではこれらについては特に取り上げない。
- 7 もちろん、一定の要件のもと給付の増減額がなされることもありうるが、DB 法上、積立不足のリスクは、第一次的には事業主が負担する構造となっている。積立剰余・積立不足が発生した場合における対応について詳しくは、行岡・前掲注 5) 183 頁以下を参照。
- 8 行岡・前掲注 5) 185～186 頁参照。同論文の注 73 で述べたように、ここで「《受益者》的」という特殊な表現をしているのは、法的には事業主（母体企業）は DB の受益者たる地位にあるとは一般に考えられていないが、DB の積立金運用の巧拙によって直接的に影響を受けるという意味で、経済的な実質において受益者のような地位にあると評価できることを表現する趣旨である。
- 9 DB の加入者たる資格を有する者のことであり、大まかにいえば現役従業員のことである。

- 10 予定利率とは、「企業年金制度における基礎率の一つで、現価を求める際の割引計算に用いる将来の運用利回り（金利）の仮定のこと」（企業年金連合会ウェブサイト用語集の定義による）であり、積立金の運用収益の長期の予測に基づき合理的に定めるものとされている（DB 規則 43 条 2 項 1 号）。
- 11 事業主または基金が策定した運用の基本方針や政策的資産構成割合が不適切である場合に、運用受託機関（本稿の対象である年金信託においては指図権者である投資顧問会社や受託者たる信託会社等）は助言義務を負うかが問題とされることがある。本稿では取り上げないが、裁判例として大阪地判平成 25 年 3 月 29 日判タ 1410 号 348 頁（厚生年金基金の運用受託機関が委託された範囲を超えて基金資産全体の分散投資についての助言義務を負うかが争われた事案で、かかる義務を負わないと判断）、学説として能見善久「『企業年金の受託者責任』についてのコメント」能見善久編『信託の実務と理論』（有斐閣、2009 年）8 頁参照。
- 12 DB 法上、規約型 DB の積立金の管理・運用については、DB 法 65 条 1 項に基づく資産管理運用機関への委託または同条 2 項に基づく契約金融商品取引業者への委託が予定されている（DB 法 4 条 3 号も参照）。
- 13 森戸・前掲注 5) 125 頁。
- 14 DB 法上、基金型 DB の積立金の管理・運用を外部委託する際には、規約型と同様、外部の金融機関に委託することを要する（DB 法 66 条 1 項）。
- 15 実務上、受託する運用機関ごとに、さらには信託契約ごとに、運用ガイドラインが交付されるようである。すなわち、基金が一つの受託者との間で信託契約を締結する場合であっても、投資対象、運用戦略・運用方針の別に応じて異なる信託契約を締結し、それぞれについて個別の運用ガイドラインを提示することがあるとのことである。林健一朗「年金信託における受託者の義務」信託法研究 38 号（2013 年）12 頁・18 頁参照。
- 16 厚生年金基金との間で投資一任契約を締結した投資顧問会社に関する事案であるが、東京地判平成 18 年 7 月 12 日判時 1963 号 88 頁（厚生年金基金（原告）と投資一任契約を締結した投資顧問会社（被告）について、同契約上、原告から提示されたアセットミックスを遵守する義務を負っており、かつ同義務に違反する債務不履行があったとしつつ、これにより原告に損害が生じたとはいえないとして損害賠償請求を棄却）参照。
- 17 DB および年金信託の法的構造および「受託者責任」を概観・分析する先行研究として、土浪修「企業年金制度における受託者責任」日本年金学会編『持続可能な公的年金・企業年金』（ぎょうせい、2006 年）221 頁、林・前掲注 15)、川村・前掲注 2) などがある。
- また、DB における年金信託（確定給付企業年金信託）の実務を概説するものとして、トラスト未来フォーラム編・田中和明＝田村直史著『信託の理論と実務入門』（日本加除出版、2016 年）第 2 編第 6 章、三菱 UFJ 信託銀行編著『信託の法務と実務〔7訂版〕』（金融財政事情研究会、2022 年）（以下「信託の法務と実務」という）第 2 編第 6 章および第 7 章、日本カストディ銀行編著『THE 資産管理専門銀行〔第 5 版〕』（金融財政事情研究会、2025 年）（以下「THE 資産管理専門銀行」という）第 2 編第 4 章、田中和明監修・著・田村直史＝伊藤博＝千吉良健一編著『信託法務大全 第 4 編 信託業務』（清文社、2025 年）（以下「信託法務大全」という）第 6 章を参照。

- 18 本稿における「年金信託契約」と「年金特定信託契約」という用語法は、企業年金の法務と実務・前掲注5) 511頁および信託法務大全・前掲注17) 174頁を参考にしている。これらの文献によると、「年金信託契約」とは、年金資産の管理と運用を共に信託銀行が担う契約形態をいい、「年金特定信託契約」とは、年金資産の管理のみを信託銀行が担い、運用については事業主または基金との間で投資一任契約を締結した金融商品取引業者（投資顧問会社）等が担う契約形態である、とされている。
- 19かかる掛金の拠出は、信託との関係では、委託者（事業主）から受託者（信託会社等）に対する信託契約に基づく財産の処分（信託法3条1号）に該当するものと解される。
- 20 DBの加入者たる資格を有する者のことであり、大まかにいえば現役従業員のことである。
- 21 DBの加入者たる資格を喪失した者のことであり、大まかにいえば退職者のことである。
- 22これに対し、DB法は、規約型DBにおける忠実義務の相手方を「加入者等」すなわち加入者および加入者であった者としており、加入者等を規約型DBにおける「受託者責任」の受益者として位置づけている（DB法69条1項、71条参照）。また、金融サービス提供法上の誠実公正義務（最善利益勘案義務）（金サ法2条1項）も、DBにおいては加入者および加入者であった者に対する義務であると解するのが立案担当者の見解である。これらについての詳細はⅢ1参照。
- 23 DB法も、信託管理人ないし受益者代理人の設置を想定しているように見受けられる。DB法65条1項1号、DB令38条1項1号二、DB規則68条3号参照。
- 24 岩田雅史＝芝康彦「年金信託」新井誠＝神田秀樹＝木南敦編著『信託法制の展望』（日本評論社、2011年）276頁。実務上は、事業主の従業員が就任することが多いようである。
- 25 岩田＝芝・前掲注24) 277頁。つまり、受益者（受給権者）が現に存在する時点で信託管理人としての任務が終了し、現存する受益者のための受益者代理人が設置されるだけとなる、ということである。その結果、未だ受益者となっていない者（将来受益者となるべき者）の利益を代弁する者（信託管理人に相当する者）は存在しない状態となる。

この点について、学説上は、「企業年金信託を考えると、現在の受益者である退職者たちは、現在の信託財産を取り崩してでも多くの給付を得たいが、将来に受益者となる者、つまり現在（および将来）の従業員たちは、なるべく信託財産を残しておくことを望む。このように利益が対立するとき、将来の受益者の利益をとくに守るために信託財産を残していくことの重要性が生じる」（道垣内弘人『信託法〔第2版〕』（有斐閣、2022年）389頁）、あるいは、「受益者の利益の保護を重視するならば、現に存しない受益者が一人でもあるならば、その受益者のために信託管理人を選任することができるとされてもよいはずである。ただ、それを信託法のもとで解釈論として展開することは、容易ではない」（佐久間毅「信託管理人、信託監督人、受益者代理人に関する諸問題」信託234号（2008年）21頁）などといった問題の指摘がなされてきた。

これらに対し、岩田＝芝・前掲注24) 277頁は、「信託管理人と受益者代理人とで、その権限の行使に一貫性が保たれるのか、またそもそも一貫性が必要なのか、という疑念が生ずる。このような問題は、現に存在する受益者と未存在の受益者との間で利害が対立するような局面において顕在化すると考えられるが、一方で年金信託契約における『未存在の受益者』は企業の従業員であることが主であり、企業年金制度の設計・管理に関して労使交渉などの場面で一定の発言権を有している、

ということとのバランスを勘案する必要もあると考えられる」とする。これは、信託法の枠組みだけで考えるのではなく、将来の受益者である加入者の利益が労使交渉の枠組みで一定程度保護されうることを考慮に入れるべきことを指摘するものとして傾聴に値する。

この点について本稿で立ち入ることはできないが、将来の検討課題としたい。

- 26 信託法務大全・前掲注17) 169頁。
- 27 もっとも、給付業務を信託会社等に委託している場合には、委託先の信託会社等から直接受給権者に対する給付が行われるようである。信託法務大全・前掲注17) 153頁参照。
- 28 りそな企業年金研究所「企業年金ノート」561号(2015年)6頁参照。
- 29 受託者は、投資顧問会社から売買銘柄、数量、価格について指示を受け、その指示に基づき発注を行うとともに、証券の保管・管理、約定、決済、権利代行、運用報告等の資産管理業務に係る事務を行う、とされる。住友信託銀行年金信託部・前掲注5) 93頁参照。
- 30 信託の法務と実務・前掲注17) 415頁。なお、実際には、1つの事業主または基金が、信託会社等だけでなく生命保険会社等にも資産の管理・運用を委託する場合もあるが、年金信託に焦点を当てる本稿においては、生命保険会社等を含む共同受託については特に言及しないこととする。
- 31 THE資産管理専門銀行・前掲注17) 90頁。
- 32 能見善久『現代信託法』(有斐閣、2004年)164頁、新井誠『信託法〔第4版〕』(有斐閣、2014年)308頁注105、道垣内弘人編著『条解信託法』(弘文堂、2017年)429頁〔道垣内弘人〕、道垣内・前掲注25)95頁、村松秀樹編著・富澤賢一郎=鈴木秀昭=三木原聰著『概説信託法』(金融財政事情研究会、2023年)179頁注1等参照。
- 33 THE資産管理専門銀行・前掲注17) 90頁、信託法務大全・前掲注17) 171頁。
- 34 信託の法務と実務・前掲注17) 415頁、THE資産管理専門銀行・前掲注17) 91頁、信託法務大全・前掲注17) 172頁。
- 35 信託の法務と実務・前掲注17) 419頁、信託法務大全・前掲注17) 169頁。なお、わが国における資産管理専門銀行として、日本カストディ銀行および日本マスタートラスト信託銀行がある。
- 36 THE資産管理専門銀行・前掲注17) 95頁の図2-4-6参照。
- 37 また、信託業法・兼営法上も、信託会社等は、受益者に対する忠実義務を負い(信託業法28条1項、兼営法2条)、かつ善管注意義務を負うこととなる(信託業法28条2項、兼営法2条)。
- 38 なお、指図権者による指図がⅢ1(4)で取り上げる金商法上の投資運用業に該当する場合には、指図権者の「受託者責任」は、信託業法ではなく金商法に基づくものとなる(金商法42条の8の規定により、信託業法第4章の規定(信託業法65条・66条の規定)が適用除外とされているため)。
- 39 川村・前掲注2) 69頁注88参照。
- 40 なお、生命保険会社に運用を委託する場合のように、信託以外の形態で積立金の管理・運用を委託する場合においても、当該運用受託機関はDB法上の忠実義務を負うこととなる(DB法71条・72条)。
- 41 川村・前掲注2) 25頁は、DB法において信託契約の受益者とされている者(Ⅱ2で述べたとおり、規約型DBにおける受益者は受給権者であるとされる)と忠実義務の相手方とされている者(加入者等)とが一致していないことを指摘する。また、同33頁は、かかるDB法の建付けに対して、「な

ぜ信託関係にはない加入者に対する忠実義務を〔信託会社等が〕負うことになるのか、「なぜ加入者を信託関係における受益者としなかったのか」という疑問を提起する。信託法40条に基づく損失てん補責任を追及できる主体は誰かという観点からは、DB法の上記の建付けが、かかる責任追及の主体の範囲を狭めていることは否めないだろう（この点はⅢ4で取り上げる）。

- 42 森戸・前掲注5) 133頁、139～140頁、川村・前掲注2) 70頁注94参照。なお、神田秀樹「厚生年金基金の受託者責任ガイドライン」ジュリスト1128号（1998年）31頁は、厚生年金基金における理事の厚生年金基金に対する忠実義務について、「理事は基金に対して忠実義務を負うと定めているが、その意味は、加入員の利益と衝突する利益が追求されなければならないという意味であると解すべきである」とするが、この指摘は基金型DBにも妥当しうるものと思われる。また、川村・同前注93は、「基金型においても資産管理運用機関は加入者等に対して忠実義務を負っていることから、制度全体の理解としては加入者等が究極的な受益者であると考えているものと解される」と指摘する。
- 43 注42およびこれに対応する本文を参照。
- 44 規約型の場合は事業主が、基金型の場合は基金がそれぞれ該当する。前者の場合、投資顧問会社は、年金信託の受益者（＝受給権者）とも、DB法上の忠実義務の相手方（＝加入者等）とも異なり、投資一任契約の相手方である事業主に対して忠実義務を負うこととなる点で、DBの全体的な法的構造と若干の齟齬が生じているように思われる。
- 45 逆にいと、金融商品取引業者等が、現物不動産の運用指図を行うなど、金商法上の投資運用業に該当しない行為を行う場合には、金商法42条の8は適用されず、信託業法65条・66条の規定が適用されることとなる。
- 46 これは、金融審議会「市場制度ワーキング・グループ顧客本位タスクフォース中間報告」（2022年12月9日）において、「金融事業者のほか、企業年金制度等の運営に携わる者等もこのような規定の対象に加えることにより、広くインベストメント・チェーンに関わる者を対象として、顧客・最終受益者の最善の利益を考えた業務運営に向けた取組みの一層の横断化を図るべき」と提言されたことを受け、金融サービスを提供する事業者のほか、企業年金等の実施者についても義務の名宛人とするものである、と説明されている。今泉宣親＝寺川和真「顧客本位の業務運営と『最善の利益』の法定」商事法務2359号（2024年）19頁。
- 47 今泉＝寺川・前掲注46) 19頁。
- 48 社会保障審議会企業年金・個人年金部会の整理によれば、「今般規定される義務は、新たな内容というよりは、現行の忠実義務等の規定による対応を定着・底上げするために、主体横断的に法律で明記するもの」であると整理されている（第31回社会保障審議会企業年金・個人年金部会・資料3「金融商品取引法等の一部を改正する法律及び資産運用立国について（報告）」（2024年1月29日）5頁）。また、同部会における議論を踏まえて2025年1月9日に改正された「確定給付企業年金に係る資産運用関係者の役割及び責任に関するガイドライン」では、「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律において規定される誠実公正義務（第2条）は、企業年金については、上記の善管注意義務・忠実義務に基づく対応を行うことにより履行される義務である」と説明されている。もつ

とも、このような解釈には疑問の余地もある。有吉尚哉「企業年金に求められるガバナンスの強化——金融サービス提供法に基づく誠実公正義務とアセットオーナー・プリンシプルを踏まえて——」年金と経済 44 卷 1 号（2025 年）14 頁参照（忠実義務と誠実公正義務とでは重複する部分はあると考えられるが、必ずしも内包関係にあるわけではなく、「新たな内容ではない」という評価には疑問があると指摘する）。

- 49 その理由は、基金自身の加入者等に対する責任を認めても、損失を被る基金の資産が増えるわけではないという点にあるようである。能見・前掲注 11) 15 頁参照（ただし、基金自身の責任を認めることに「全く意味がないのかどうか、なお検討を要する」と指摘する）。
- 50 川村・前掲注 2) 34 頁。
- 51 DB 法 69 条に基づく忠実義務が基金型 DB における事業主に適用されるかどうかが不明確であるとの指摘があることにつき、注 39 およびこれに対応する本文参照。
- 52 川村・前掲注 2) 30 頁。
- 53 川村・前掲注 2) 31 頁。
- 54 川村准教授の論文では「受認者責任」とされているが、本稿では（カギ括弧付きの）「受託者責任」で表記を統一する。
- 55 川村・前掲注 2) 31 頁。
- 56 川村・前掲注 2) 31 ~ 32 頁。
- 57 川村行論「企業年金制度における『受託者責任』——イギリス法からの示唆——」社会保障法 33 号（2018 年）173 頁、175 ~ 182 頁。
- 58 川村・前掲注 57) 184 頁。
- 59 川村・前掲注 57) 184 頁。
- 60 川村・前掲注 57) 184 ~ 185 頁。
- 61 もちろん、信託財産の管理・運用について指図権を有する者であれば、信託法の解釈により、一定の「受託者責任」（受益者に対する善管注意義務および忠実義務）を負うと解する余地はあるのだが（この点についてはⅢ 3 参照）、DB における事業主は、信託財産（積立金）の管理・運用について指図できる地位ではなく（むしろ、事業主が積立金の運用に指図することは明示的に禁止されている。DB 法 69 条 2 項 2 号）、指図権者としての「受託者責任」を基礎づけることはできない。
- 62 川村准教授は、別の論文で、「イギリス法の理解を踏まえると、〔事業主は、〕信託法上、受託者の選任権を有していることから、受託者と同様の義務と責任を課す余地があると考えられる。DB 法においても、これと同様の理解から受託者と同様の義務と責任を課されていると解される」と指摘しているが（川村行論「企業年金制度における『受託者責任』の主体：イギリス法の示唆」企業年金 39 卷 3 号（2020 年）20 頁、22 頁）、本文で述べた考え方は、かかる指摘と整合すると思われる。
- 63 行岡・前掲注 5) 185 ~ 186 頁参照。
- 64 行岡・前掲注 5) 184 ~ 185 頁参照。
- 65 行岡・前掲注 5) 186 頁参照。念のために付け加えると、本稿は、加入者等が給付減額という形で積立金の管理・運用のリスクを負担しているという事実を否定するものではない。本文で述べている

のは、加入者等だけでなく、事業主も、掛金の増減という形で、積立金の管理・運用のリスクを直接的に負担しているということである。

- 66 もっとも、このことは、事業主が実際に積立金の効率的な運用について適切な注意を払っていることを当然には意味しない。会社の業務執行者が会社の利益のために最適な行動をとるとは限らないという問題は、会社法の経済学において取り上げられる古典的なエージェンシー問題であり、上場会社においてコーポレートガバナンスの問題として議論されてきた主題である。
- 67 もちろん、注 66 で述べたように、会社の業務執行者が、会社にとって最適な行動をとるとは限らないため、会社である事業主の業務執行者が、事業主にとっての掛金負担の最適化のために積立金の効率的な管理・運用のために適切な注意を払うとは限らないという問題はある。しかし、これは DB 法が目的とする受給権保護の問題というよりも、事業主のコーポレートガバナンスの問題として位置づける方が適切であるように思われる。
- 68 金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」(2018 年 6 月 1 日策定、2021 年 6 月 11 日改訂) の原則 4-3-2 は、「自社の企業年金の運用に当たり、企業年金に対して、自社の取引先との関係維持の観点から運用委託先を選定することを求めるなどにより、企業年金の適切な運用を妨げていないか」と定めており、本文記載の利益相反状況に留意することを求めている。
- 69 須田力哉「指図を伴う信託事務処理に関する法的諸問題——不動産信託を例として——」信託法研究 34 号 (2009 年) 3 頁は、「指図者は、言わば信託関係において受託者に準じた権限を行使する地位にあるので、その権限の行使にあたって受益者に対して受託者に準じた義務、すなわち善管注意義務や忠実義務を負うと解釈できる」(同 22 ~ 23 頁)、「信託法 40 条および 85 条を類推適用して指図者の責任を追及する法律構成が良いと考える」(同 23 頁) とする。

中田直茂「指図者を利用した場合の受託者責任(下)」金融法務事情 1860 号 (2009 年) 40 頁は、「信託行為の合理的解釈により指図者が信認義務を負う場合、指図者は、受益者に対する善管注意義務を負い(信託法 29 条 2 項本文の準用または類推適用)、また、忠実義務に関する信託法の規定のうち少なくとも一般的忠実義務(信託法 30 条)は指図者に準用または類推適用されるべきである」(同 42 頁)、とする。

天野佳洋 = 佐藤勤 = 福井修「信託の受託者機能の機能分化(アンバンドリング)に伴う受託者の責任」信託研究奨励金論集 33 号 (2012 年) 1 頁は、「我が国では、委託会社や投資顧問会社については、金融商品取引法で善管注意義務や忠実義務等が明記されている〔金商法 42 条〕。その他の指図者についても、信託契約において、指図者が自己の利益のために指図権を行使することが特別に認められている場合を除き、fiduciary としての義務を負うと解される」(同 4 頁〔福井修〕)、とする。

木村仁「指図権者等が関与する信託の法的諸問題」法と政治 64 卷 3 号 (2013) 67 頁は、「受託者に関する信託法の規定が全般的に適用されるわけではないが、一般的な委託者および指図権者間の合理的な意思解釈として、また信託が受益者のための財産管理制度であることに鑑みて、原則として、指図権者等は、受託者の善管注意義務を定めた信託法 29 条 1 項および 2 項、一般的な忠実義務を定めた法 30 条、公平義務を定めた法 33 条、または信託監督人の善管注意義務および誠実公平義務を規定した法 133 条 1 項および 2 項の類推適用により、受益者に対して善管注意義務、忠実義務、公

平義務を負うと解すべきであろう」(同 111 頁)、「指図権者がこれらの義務に違反したことにより、信託財産に損失または変更が生じた場合、法 40 条 1 項または 3 項の類推適用により、受益者は損失てん補または原状回復の責任を問うことができる」(同 116 頁)、とする。

商事信託法研究会「指図型信託における指図権者の位置付け」信託 256 号 4 頁 (2013 年) は、「商事信託法要綱 461 条の示す『信託財産の運用指図を行う者』に関する規律は、信託法に明文規定がなくとも、信託（少なくとも商事信託）の一般法理として私法上存在するものであり、投信委託業者に関する規律は法律関係を明確化するため特に明示的に規定されたものと理解することができる」(同 14 頁)、「指図権者も受益者に対して信認義務を負うと解する以上、受託者のみならず指図権者も任務違反行為による損失てん補責任を受益者に対して負うと解すべきである（信託法 40 条類推適用）」(同 17 頁) とする。

松元暢子「信託に関する権限を有する者（受託者・指図権者）が複数存在する場合の責任の検討——米国の 2017 年 Uniform Directed Trust Act を参照しつつ」神田秀樹責任編集『企業法制の将来展望 2019 年度版』(財経詳報社、2018 年) 295 頁は、「日本法の下でも、指図権者に受託者と同様の善管注意義務・忠実義務を課すことが望ましいと考える…。現行法の下での具体的な解釈としては、道垣内教授が提案しているように〔引用者注：道垣内・前掲注 25〕188 頁参照]、委託者と指図権者との間の契約を第三者のためにする契約と捉え、指図権者は受益者に対して受託者と同様の善管注意義務・忠実義務を負うと解した上で、受託者の損失填補責任についての信託法 40 条と複数の受託者が損失填補責任を負う場合の信託法 85 条を指図権者についても類推適用することに賛成したい」(同 326 ~ 327 頁)、とする。

大塚智見「指図型信託の法的構造」トラスト未来フォーラム編『信託の基礎法理と現代的問題の結びつき』(トラスト未来フォーラム研究叢書第 91 号、2022 年) 63 頁は、「信託財産の管理や処分、受益者への分配に関する指図権を与えられた者に対し、原則として、受益者に対する信認義務を認めるべきである」(同 67 頁) とする（義務内容の詳細について同 68 ~ 69 頁も参照）。

- 70 商事信託研究会『商事信託法の研究——商事信託法要綱およびその説明』(有斐閣、2001 年) 88 頁。
- 71 田中和明『信託法務大全 第 1 編 信託法』(清文社、2023 年) 480 頁。具体的な信託法の改正提案を示すものとして、工藤慶和「平成 18 年信託法制定後の残された課題に関する立法論的考察——指図型信託および受託者倫理——」信託法研究 41 号 (2016 年) 3 頁、13 ~ 14 頁も参照。
- 72 本稿では立ち入る余裕がないが、AIJ 事件を受けて、年金基金等が投資顧問会社に対し運用委託を行う場合における投資顧問会社および信託会社等の規制が強化された。齊藤将彦ほか「AIJ 投資顧問事業案を踏ました内閣府令等の改正」商事法務 1995 号 (2013 年) 30 頁参照。また、関連する裁判例として、東京高判平成 28 年 1 月 21 日判例集未登載 (平成 27 年 (ネ) 4127 号) = 東京地判平成 27 年 7 月 3 日判例集未登載 (平成 24 年 (ワ) 32336 号)、東京高判平成 28 年 6 月 8 日判例集未登載 (平成 28 年 (ネ) 528 号) = 東京地判平成 27 年 12 月 25 日判例集未登載 (平成 25 年 (ワ) 23164 号)、東京高判平成 30 年 2 月 8 日金判 1540 号 32 頁 = 東京地判平成 29 年 4 月 25 日金判 1540 号 42 頁がある。
- 73 須田・前掲注 69) 30 頁注 43。

74 佐藤勤「指図権者等が関与する信託における受託者等の権限および義務」南山法学38巻2号（2014年）1頁、54～55頁。

75 佐藤・前掲注74) 54頁。

なお、佐藤教授の別の論文によれば、米国では、指図権者が受託者（自らの利益以外のために権限を有する者）として指図権を行使する場合には、受託者は、共同受託者と同様の義務を負うものとされており、指図権者がその義務に違反していると合理的に疑われる場合には、受託者はその指図に従うことができないとされる。佐藤勤「指図権者の指図を受けて信託事務を遂行する受託者の責任：アメリカにおける企業年金信託の受託者責任」南山法学37巻3＝4号（2014年）29頁、50頁参照。米国法の状況については、木村・前掲注69) や松元・前掲注69) も参照。

76 中田・前掲注69) は、「信託法35条3項の趣旨および委託者および受託者の合理的意思解釈にかんがみ、受託者は、指図者の行為について積極的な調査を行う義務を負わず、指図権の行使が信託行為に違反し、または不適法であることを知ったときに限り、受託者は、指図を拒絶する義務を負う」（同45頁）、とする。

木村・前掲注69) は、「信託行為の定めの合理的解釈として、または受託者が負う信託の本旨に適合する善管注意義務の解釈として、受託者は指図権者の指図の適切性につき積極的に調査する義務を負わないが、①指図権の行使が信託行為の定めに反しているとき、または②受託者の性質、受託者が有している情報、指図の内容等に照らして、当該指図が信託の目的もしくは受益者の利益に明らかに反することを受託者が知り、または知るべきであったときは、受託者は善管注意義務の一内容として、直ちに指図に従うことをせず、何らかの措置を講ずる義務を負うと解すべきであろう」（同136頁）、とする。

商事信託法研究会・前掲注69) は、「受託者の指図権者に対する監視義務のレベルも、職務分掌の定めがある信託における受託者相互のものと同程度のものであり、基本的には監視義務を負わないと考えられる。ただし、指図権者の信託条項違反や信認義務違反が一見して明白な場合（または、一見して明白なことを知りうべき場合）には、受託者は指図を拒まなければ善管注意義務違反を問われると考えられる」（同16頁）、とする。

松元・前掲注69) は、「指図を行う共同受託者がいる場合の受託者や指図権者がいる場合の受託者の責任については、信託行為の規定により、指図の内容の適切性を評価する義務からは解放することを可能とすべきであると考える。指図権者に対してその専門に応じた職務を分掌することによって信託事務を効率的に処理することが可能になるところ、ここで受託者の責任を広く認めた場合には、受託者は指図権者の担当部分についても重複して検討する必要があることになり、職務分掌による信託事務の効率化を実現することが難しくなるためである。ただし、このように信託行為により受託者の義務や責任を限定した場合であっても、受託者が指図が違法または信託行為違反であることを知った場合には、指図には従わず、委託者や受益者に対して通知を行うといった対応をとる義務を負い、この義務は信託行為の定めによつても免除することができないと解するべきだと考える」（同329頁）、とする。

道垣内・前掲注25) は、「信託報酬…の定め方や指図権者を定めた経緯などを考慮する必要はある

るもの、一般には、指図権者に明白な義務違反があることを現実に知っているときには、委託者（指図権者との委任契約における委任者）に対してその旨を通知すべき義務等が、受託者に認められるであろう」（同 185 頁）、とする。

大塚・前掲注 69）は、「受託者の権限及び義務は、受託者と指図権者に対し、委託者がどのように信認義務を分担させたかにより決せられるべきである」とし、「委託者が指図権者の専門性に期待し、受託者には指図に従った信託事務処理のみを委ねている場合には、指図に従った信託事務処理が信託行為の定めや受益者の利益に明らかに反することを認識したときに限り、指図の適切性を確保する義務が認められる」（同 71 頁）とする。また、「指図権者の任務懈怠により信託財産に損失や変更が生じた場合、指図権者は信認義務を負う存在なので、信託法 40 条 1 項を類推適用して、損失てん補責任や原状回復責任を負うと解すべきである」（同 72～73 頁）とする。

77 とりわけ、受益者が指図権者に対して信託財産への損失てん補責任・原状回復責任を追及できる旨（信託法 40 条参照）は、訴訟法上もこれが可能であること（訴訟法上は、受益者が、指図権者に対して受託者（信託財産）への損失てん補を請求する、一種の法定訴訟担当になるものと思われる）を明確化するために、立法により手当てすることが望ましいように思われる。

78 松元・前掲注 69）329 頁。

79 米国における統一信託法典 808 条(b)項（2018 年改正前のもの）を参考にしている。なお、同条は 2018 年改正により、Uniform Directed Trust Act（UDTA）に統合される形で削除された。UDTA については、松元・前掲注 69）参照。とりわけ、改正前の統一信託法典 808 条と比べて、UDTAにおいては受託者の義務・責任がさらに縮減されていることにつき、同 322 頁参照。さらに詳しくは、John D. Morley & Robert H. Sitkoff, Making Directed Trusts Work: The Uniform Directed Trust Act, 44 ACTEC L.J. 3 (2019) も参照。

なお、年金特定信託という文脈に限っていえば、米国 ERISA（従業員退職所得保障法）の 405 条(d)項(1)号の規定も参考となるかもしれない。同号は、投資運用業者が選任されている場合（同 402 条(c)項(3)号）における受託者の義務・責任を大幅に軽減する規定である。もっとも、本稿では同号について検討することができなかつたので、他日を期することとした。

80 注 69 に引用した木村教授および商事信託法研究会の見解を参照。

81 したがって、信託法上、受託者（およびⅢ 3 で論じた解釈によれば指図権者）は、あくまで現在の受給権者（＝退職者）に対して忠実義務を負うのであり、未だ受給権者ではない者（現役の従業員など）は、将来受益者となるべき者として位置づけられるにとどまる。そうすると、仮に受益者（受給権者＝退職者）と将来受益者となるべき者（＝現役の従業員）の利害が対立する状況となったときに、受託者（および指図権者）はどのように行動るべきか、という問題が生じる。この点について検討するものとして、道垣内編・前掲注 32）565～566 頁〔佐久間毅〕、道垣内・前掲注 25）389～390 頁参照。本稿では立ち入ることができないが、他日の検討を期したい。

82 川村・前掲注 2）35 頁。

83 川村・前掲注 2）36 頁。

84 川村行論「受託者責任と年金財産の回復」日本年金学会誌 36 号（2017 年）30 頁（「この局面〔規約

型 DB] では、受給権者は受託者たる信託銀行・信託会社に対して、信託法に基づく損失填補請求が可能となる（信託法 40 条 1 項）。しかし、加入者は当事者とされていないことから、そのような請求をすることが出来ない」と指摘する）。なお、これと同様の問題（現在の受益者と将来の受益者との間における利害の不一致の問題）は、未だ加入者たる資格を取得していない、将来の従業員にも妥当しうるようと思われる。

- 85 注 8 および注 63 に対応する本文を参照。
- 86 もっとも、事業主は、本体事業における良好な取引関係の維持を重視して、受託者ないし指図権者に対する責任追及に消極的になる可能性もある。これは、事業主が、Ⅲ 2 (3) で述べた①と②の利害関係を併せ持つことに起因する問題である（①の観点からは、運用受託会社に対して厳しく責任追及することが合理的となりうるが、②の観点からは、むしろ追及の手を緩めることが合理的となりうる）。
- 87 能見・前掲注 11) 15 頁。
- 88 森戸英幸「厚生年金基金の破綻と理事の損害賠償責任」西村健一郎=岩村正彦編『社会保障法判例百選第 4 版（別冊ジュリスト 191 号）』（有斐閣、2008 年）101 頁。
- 89 川村・前掲注 2) 70 頁注 93。川村准教授は、別の論攷でも、「基金型の場合には、受益者を基金としていることから、加入者・受給権者は受託者に対して…信託法上の責任〔信託法 40 条に基づく損失てん補責任〕を追及すること自体が不可能となっている」（川村・前掲注 84) 30 頁）と指摘する。
- 90 川村・前掲注 2) 33 頁は、「加入者を受益者としてしまえば、少なくとも信託関係上は、このような問題〔DB 法上、信託会社等が、信託関係にない加入者に対する忠実義務を負うこととされているのはなぜか、という問題〕が生じないはずである。なぜ加入者を信託関係における受益者としなかったのか、それについて不明確である」と指摘している。
- 91 注 86 参照。
- 92 ただし、能見教授が指摘するように、基金が受益者として有する受託者に対する権利（たとえば損失てん補請求権）を、受給権者が債権者代位権を行使して代位することは考えられる。もっとも、保全の必要性（基金の無資力）の要件をどのように判断すべきか、被保全債権（加入者等の基金に対する債権）はいつ発生するかなど、検討すべき点は少なくないように思われる。
- 93 事業主および加入者が、基金の受託者（ないし指図権者）に対する損失てん補請求権（信託法 40 条）を代位行使し、受託者（ないし指図権者）に、信託財産に生じた損失のてん補を請求することができる、という制度である。
- 94 たとえば注 25 や注 81 で言及した論点がその例である。



(不許複製・禁無断転載) [非売品]

令和7年11月28日印刷

令和7年11月28日発行

**商事信託に係る立法論的課題の  
整理と提言に関する研究**

発 行 ②公益財団法人 トラスト未来フォーラム

東京都千代田区大手町2-1-1

Tel. 03-3286-8480 (代表)

<https://trust-mf.or.jp>

印刷：(株) ディグ

