

Trust Forum Foundation

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

令和7年10月

公益財団法人 トラスト未来フォーラム

はじめに

公益財団法人トラスト未来フォーラムが研究会を運営する研究（自主研究）の一つとして、研究会を組織して、2022年3月から、信託をめぐる状況が変化するなかで、信託に託されている目的（財産権の移転その他の処分、受託者のフィデューシャリーとしての義務）を適切に実現する法的基盤の在り方を民事法・商事法・外国法制度などの幅広い観点から研究してきた。新型コロナウイルス感染症（COVID-19）というパンデミックのなかで対面の会合を開催することが困難になったなか、その代替手段として遠隔ビデオ会議が馴染みのある会合の開催方法となった。この研究を進めるにあたっても、公益財団法人トラスト未来フォーラム事務局のご尽力と研究委員のご協力があって、この方法で会合を開催することができた。この研究は、信託の法的基盤の理解に資することを目標とするものであって、それにはさらなる研究を要することを確認したうえ、研究委員とともにこの理解に資する研究の進展を期したい。

2025年6月

木南 敦
佐久間 毅

「信託の法的基盤の理解に資する総合研究
(第 11 期関西信託研究会)」
メンバーリスト

木南 敦	(きなみ あつし)	京都大学 特任教授
佐久間 毅	(さくま たけし)	同志社大学 教授
岩藤美智子	(いわどう みちこ)	岡山大学 教授
木村 敦子	(きむら あつこ)	京都大学 教授
木村 仁	(きむら ひとし)	関西学院大学 教授
高橋 陽一	(たかはし よういち)	京都大学 教授
野々上敬介	(ののうえ けいすけ)	同志社大学 教授
宮本 誠子	(みやもと さきこ)	金沢大学 教授
山下 徹哉	(やました てつや)	京都大学 教授
行岡 睦彦	(ゆきおか むつひこ)	神戸大学 教授
米倉 暢大	(よねくら のぶひろ)	神戸大学 准教授
和田 勝行	(わだ かつゆき)	京都大学 教授

(敬称略、順不同、肩書は 2025 年 3 月末現在)

目 次

信託事務処理における裁判所の役割について	(木南敦) …………… 1
裁量信託における受益権の譲渡性・被差押適格	(木村仁) …………… 27
金融事業者の「フィデューシャリー・デューティー」と誠実公正義務	(高橋陽一) …………… 55
他益信託契約における詐欺を理由とする委託者による意思表示の取消	(岩藤美智子) …………… 87
家族間の信託における信託条項の効力について ——東京地判令和5年3月17日（LEX/DB256-9105）を検討素材として	(木村敦子) …………… 117
信託法18条の「識別不能」と民法の規律との関係に関する覚書	(野々上敬介) …………… 143
確定給付企業年金とアセットオーナー・プリンシプルに関する覚書	(行岡睦彦) …………… 161
担保目的の信託の処遇についての覚書	(和田勝行) …………… 203
機関投資家によるESG課題の解決をめぐる論点に関する検討	(山下徹哉) …………… 219
委託者兼受益者の成年後見人による信託の終了	(宮本誠子) …………… 237
制限行為能力者が当事者となる信託行為の効力	(佐久間毅) …………… 251

信託事務処理における 裁判所の役割について

木 南 敦

目 次

- 一 はじめに
- 二 旧信託法と信託法における扱い
- 三 アメリカ合衆国の州における信託法
- 四 統一信託法典における信託事務処理における裁判所の役割
- 五 州の信託法典における信託事務執行における裁判所の役割
- 六 むすび

一 はじめに

本稿は、信託事務処理における裁判所の役割を日本とアメリカ合衆国のいくつかの州における扱いからみることとする。第一に、信託事務処理における裁判所の役割について、大正 11 年制定の信託法と平成 18 年制定の信託法による扱いを取り上げ、第二に、アメリカ合衆国の州の信託法による扱いを取り上げる。アメリカ合衆国では、統一州法委員全国会議は、州が法律として制定する信託法の手本として、2000 年に統一信託法典を公表した。2024 年末現在、統一信託法典は、35 州とワシントン特別区が法律として制定している¹。統一信託法典は、信託事務処理における裁判所の役割に関する規定として 201 条を置いている。州は統一信託法典を法律として制定する際に、統一信託法典の公式条文を利用することもあれば、利用しないこともある。統一信託法典 201 条は、16 州とコロンビア特別区が公式条文をそのまま利用しているが、残りの 19 州は公式条文をそのまま利用せず独自の規定を置いている。信託法典を制定しているが統一信託法典を手本として用いない州がある。このような信託法典にも、信託事務処理における裁判所の役割に関する規定がみられる。本稿では、州が用いている統一信託法典 201 条の条文および州信託法典の規定の検討を通じて、アメリカ合衆国の州の信託法において信託事務処理における裁判所の役割をみることにする。最後に、日本とアメリカ合衆国の州における取扱いを対比して、本稿をむすぶことにする。

二 旧信託法と信託法における扱い

大正 11 年（1922 年）に、信託法（大正 11 年法律第 62 号）（以下、旧信託法という。）が制定された。同時に、信託業法（大正 11 年法律第 65 号）も制定された。旧信託法には、信託事務処理における裁判所の役割に関して定めた規定があった。それが旧信託法 41 条であり、次のような規定である²。

第四十一條 信託事務ハ營業トシテ信託ノ引受ヲ爲ス場合ヲ除クノ外裁判所ノ監督ニ屬ス

裁判所ハ利害關係人ノ請求ニ因リ又ハ職權ヲ以テ信託事務ノ處理ニ付検査ヲ爲シ且
検査役ヲ選任シ其ノ他必要ナル處分ヲ命スルコトヲ得

旧信託法 41 条は、帝国議會における信託法の審議においてどのように説明されたのか。
大正 11 年 2 月 21 日、第 45 回帝国議會衆議院本會議において、政府提出の信託法案、信
託業法、担保付社債信託法中改正法律案、不動産登記法中改正法律案および非訟事件手続
法中改正法律案の第一読会があった。第一読会で、政府委員山内確三郎（司法次官）が、
信託法案、不動産登記法中改正法律案、非訟事件手続法中改正法律案の提案理由を簡単に
説明して、次のように発言した³。

ソレカラムウツハ營業ヲ目的トスル信託、即チ信託業ナルモノニ付キマシテハ、是
ハ主管ガ主務官廳ニ於テ監督ヲスルノデアリマスガ、然ラザル信託、即チ營業ニ非ザ
ル信託ハ、裁判所ニ於テ、之ヲ非訴〔「訴」は原文のまま。「訟」か。〕事件トシテ監
督スルト云ウ事ニナルノデアリマスカラ非訟事件手続法中改正ヲ加ヘル必要ガアル、
要スルニ此三案ハ皆信託實體法ニ関スル所ノ法規ヲ定メルニ付テ、必要ナル規定デア
リマスカラ、何卒慎重審議ノ結果、速ニ御協賛アラレンコトヲ希望致シマス

第 45 回帝国議會衆議院はこの政府五法律案を一括し、委員を議長において指名し、委
員会（衆議院信託法案外四件委員会）による審議を開始した。この委員会は、大正 11 年
2 月 28 日に開議した。同日、山内政府委員は大体の説明のなかで、信託法案 41 条につい
て次のように発言した⁴。

ソレカラ信託關係ハ餘程複雑デアリマスカラ、又時トシテハ此信託義務ノ違反ノ結果
ハ、餘程重大ナル損害ヲ受託者ノ爲ニ、何モ知ラザル受託者ノ爲ニ生ズル關係ガアリ
マスカラ、此監督ハ餘程嚴重ニシナケレバナラス、嚴重ト云フト語弊ガアリマスガ、
餘程鄭事〔「事」は原文のまま。「重」か。〕ニ監督ノ途ヲ定メナケレバナラス、其監
督ノ最モ重大ナルノハ、即チ業法ニ規定スル所デアリマス、即チ營業信託業ヲ爲ス者
ノ取締ハ、是ハ大藏大臣ニ於テ取ルコトニナルノデアリマス、營業ニ非ズシテ個人信
託ノ場合ニ付テハ、是ハ差當リ裁判所ニ於テ監督スル、裁判所ガ即チ非訟事件トシテ
信託事務ノ監督ヲスル、此監督ヲスルノニ従前ノ非訟事件ノ監督、例ヘバ財産監督、
恰モ清算人ヲ選ブト云フヤウナ簡單ナ事デ、監督ノ事ハ法律ノ規定ノ中ニハ殆ド無イ

ヤウニナツテ居リマス、是ハ行ク行クハ改メテ行カナケレバナラスト思ヒマスガ、是ハ別トシテ、差當リ信託ノ監督ニ付テハ特ニ詳細ナル規定ヲ設クル必要ガアル、而シテ是ハ非訟事件手續法中其趣旨ニ於テ或ル改正ヲ企テタ次第デアリマス

山内政府委員は、ここで、個人の信託について、監督のことは信託法の規定のなかにほとんどないようになっているが、これは改めていかなければならないという。この部分は、旧信託法 41 条とそれ以外の信託事務について裁判所が個別に関与して監督することを定める規定との関係からみて注目に値する。

この信託法案外四件委員会に提出された説明書第十七章は「信託事務ノ監督」という題名であり、それは次のようにいう⁵。

信託事務ハ裁判所之ヲ監督ス（第四十一條）裁判所ハ監督ノ方法トシテ信託事務處理ノ検査ヲ爲シ又ハ特ニ検査役ヲ選任シテ調査ヲ爲サシメ其ノ他例ヘハ帳簿ノ整頓ヲ命シ計算ヲ明ニセシムル等監督上必要ナル處分ヲ命スルコトヲ得（同條）以上ノ外第八條、第二十二條及第四十七條乃至第四十九條ノ規定ニ依リテ有スル裁判所ノ權限モ亦信託事務監督ノ義ニ外ナラサルナリ抑モ一般ノ代理、委任ニ關スル事務ニ付テハ當事者間取引ノ自由ニ一任スルニ拘ラス信託事務ニ付テ特ニ裁判所ノ監督權ヲ認ムル所以ノモノハ固ヨリ信託ノ本質ニ起因シ受託者ノ權限ノ大、從テ濫用ノ弊、代理委任ノ比ニ非サルヲ以テナリ今回信託法ノ制定ニ附隨シテ非訟事件手續法ヲ改正スルハ之カ爲ナリ

この説明書は、旧信託法 8 条、22 条および 47 条ないし 49 条の規定も裁判所による信託の監督に関する規定であるとする。さらに、説明書が「特ニ裁判所ノ監督權ヲ認ムル所以ノモノハ固ヨリ信託ノ本質ニ起因シ」ということが注目される。

それでは、旧信託法における信託に対する監督はどのように理解されていたのか。四宮和夫『信託法〔増補版〕』は、旧信託法のもとにおける裁判所による信託事務の監督の説明を代表するものである。四宮和夫『信託法〔新版〕』における説明は、四宮和夫『信託法〔増補版〕』の説明と同じ内容である。四宮和夫『信託法〔増補版〕』は、「第五編 信託に対する監督」で、旧信託法 41 条の定める裁判所による信託事務の監督について次のように説明する⁶。

受託者は他人の《財産》に対して強大な権限を有し、その権限濫用は、受益者たる個人や一般社会はもちろん、信託財産と取引関係に立つ第三者にも影響するところが少なくない。法は受益者・委託者その他の信託関係人に種々の保護手段を与えたが、なお充分とはいえないので、国家機関をもってその監督に当たらせている。

さらに次のようにいう⁷。

非営利の私益信託の事務については、私権保護の機関たる裁判所が監督する（四一条一項——非訟七一条ノ二参照）。すなわち、「裁判所ハ利害関係人ノ請求ニ因リ又ハ職權ヲ以テ信託事務ノ処理ニ付検査ヲ為シ且検査役ヲ選任シ其ノ他必要ナル処分ヲ命スルコト」ができる（四一条二項——検査役につき非訟七一条ノ七参照）。検査の方法としては、裁判所が現場で検査するほか、「必要ト認ムルトキハ財産目録並ニ信託事務ニ関スル帳簿及ヒ書類ノ提出ヲ命ジ且信託事務ノ処理ニ付キ受託者其他ノ関係人ヲ審訊スルコト」ができ（非訟七一条ノ三第一項）、検査役を選任したときは検査役を審訊することができる（非訟七一条ノ七・一二八条）（傍点は原文のまま）。

四宮和夫『信託法〔新版〕』と四宮和夫『信託法〔増補版〕』はこれに続けて、「そのほかに裁判所が私益信託について種々の権限を有することは、すでに述べたとおりである。」といい、旧信託法 8 条 1 項 3 項、22 条 1 項但書、23 条、46 条、49 条、58 条をあげる⁸（傍点は原文のまま）。

平成 18 年、信託法（平成 18 年法律第 108 号）（以下、信託法という。）が制定された。信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（平成 18 年法律第 109 号）第 1 条（旧信託法の一部改正）は、旧信託法（大正信託法）の題名を「公益信託ニ関スル法律」に改めた。信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律第 1 条は、旧信託法のうちから、第三条から第六十六条までを削ることも定めた。この結果、旧信託法 41 条は削除された⁹。信託法の実質部分は、信託法が定めることになった¹⁰。信託法には、旧信託法 41 条の規定に対応した規定が置かれていない¹¹。このことはどのように説明されるのか。

村松秀樹・富澤賢一郎・鈴木秀昭・三木原聡『概説信託法』には、「裁判所による監督の廃止」という項目がある。同書は、ここで、「旧信託法においては、受託者が営業として引受けをした信託（営業信託）を除き、受託者の信託事務は、裁判所の監督に属するこ

ととされていた（旧信託法 41 条 1 項）」ことについて、次のように説明する¹²。

このように、旧信託法が、非営業信託の信託事務を裁判所の監督の下に置くこととしていたのは、信託制度に対する一般国民の信頼が欠けていた（信託会社の名をかたって高利貸的な業務を行っていた悪質な会社が存在した。）という旧信託法の制定当時の社会事情を背景とするものと考えられる。

これに対し、現在では、信託は幅広く利用されるようになり、それに伴って信託制度に対する社会的な認知度も高まるなど、信託を取り巻く状況には大きな変化が生じている。また、旧信託法の下でも、信託がされたという事実を裁判所が知り得るための制度的な手当ては存在しなかったことから、当事者の申立てを待つことなく、裁判所が、職権で、非営業信託の受託者の信託事務の監督を行うことは実際上不可能であった（他方、裁判所の実効的監督を確保するために、信託が設定された事実等を裁判所に報告しなければならないとすることは、信託の自由な利用に対する障害ともなりかねない。）。

これに続け、「現行信託法では、受託者の信託事務について、一般に、裁判所の監督に属することとはしないことにしている」と述べて、次のようにいう¹³。

もっとも、信託関係から生じる各種の問題を適切に解決する上で、裁判所の関与が必要であることは論を俟たないものと考えられる。そこで、現行信託法においては、信託の変更や受託者の解任などに関して、裁判所が非訟事件として処理することとしているほか、公益を確保するため信託の存立を許すことができないと認めるときは、法務大臣又は委託者、受益者、信託債権者その他の利害関係人の申立てにより、信託の終了を命ずることができるとする（166 条 1 項）などの手当てを講じており、これらの制度が適切に利用されることによって、信託関係から生じる各種の問題が適切に処理されることになるものと考えられる。

道垣内弘人『信託法第 2 版』は、「旧信託法から信託法への変化は、『単一化から多様化』とまとめることができる。」と述べて、単一化していたのかの 3 つの理由を挙げるなかで、次のようにいう¹⁴。

第 1 に、旧信託法の制定経緯との関係である。すでに述べた経緯からわかるように、

旧信託法や信託業法は、信託という法制度や、信託を受託する会社を育成していこうとするよりも、投資家に被害を生じさせそうな会社や取引を規制しようという目的を持っていた。柔軟なヴィークルとして信託を位置付けるというよりは、受益者に被害が生じないように、受託者を縛るという観点が強く出ているわけである。

旧信託法は「信託法の規定は全体として受託者の義務を厳しく定め、これを強行法として強制する規制的な性格が強い」といわれることもある¹⁵。

四宮和夫『信託法〔増補版〕』の「はしがき」は、「周知のように、信託は英米法で育成された制度であり、大陸法系に属するわが私法のなかでは、水の上に浮ぶ油のように異質な存在である。」で始まる¹⁶。イングランドでは、大法官裁判所が信託を支える制度の運用にあたった。大法官裁判所が、信託に関して利害を有する者の申立てを受けて裁判権を発動し、事情を審訊したうえで命令を発し、その命令を実現するために固有の権限を行使することを通して、信託という仕組みは実現されてきた。当事者による信託に関する個別の申立てのなかには、具体的な争いがなくとも信託事務処理において裁判所による指示を求めるものがあり、大法官裁判所は必要な指示を発した。このようにしてイングランドで信託を支える制度の運用にあたった大法官裁判所は、受託者による信託事務を一般的に監督する権限を行使してきた。大法官裁判所は、信託が、国王裁判所により展開されていたコモン・ローのルールという水に相当するものの上に浮かぶ油にならないように信託を支えてきたといえることができる。旧信託法の帝国議会での審議の際に示された説明書は、すでに紹介したように、「特ニ裁判所ノ監督權ヲ認ムル所以ノモノハ固ヨリ信託ノ本質ニ起因シ」という。このことから、旧信託法律案審議時には、信託を扱う権限を持つ裁判所は信託事務に関して監督する権限を有すると理解されていたとみることができる。

三 アメリカ合衆国の州における信託法

アメリカ合衆国の州は、イングランド王国の法制度を受け継いだ法制度を有する。イングランド王国の法制度の一部として、大法官裁判所とそれが運用してきた衡平法（エクイティ）がある。大法官裁判所は、Court of Chancery の訳語である。アメリカ合衆国の州

では、大法官裁判所の裁判権限は、州裁判所の裁判権限に含まれることになった。Court of Chancery またはそれに類した名称の裁判所を設置した州もあれば、州裁判所に Court of Chancery の権限が属することを定める州もあった。いずれの場合でも、信託法として大法官裁判所の裁判例に示されたルールが州に受け継がれ、大法官裁判所の権限を行使するとされた裁判所が信託に関する事案を扱うことになった。

こうして、州の信託法は、イングランドの信託法を受け継いだ判例法として始まった。その後、州信託法は、州立法部が制定する法律により置き換わっていったと指摘される¹⁷。信託法が古くから存在する判例法の領域であるのにこうした動きがあったのかは、次のように説明される。今日の信託は、それまでの時代の信託とは遠い関係を有するのみである。今日の信託は 20 世紀の産物であり、そのために裁判例による漸増的法創造は、今日の信託法には適さなくなってきた。信託は、それが用いられた時から長らくの間、家族の財産である土地を家族世代間で移転することであった。しかし、今日の信託では、金融資産のマネジメントが主要な要素となってきた。信託を規律対象とする制定法は、後者の用途に適した信託法のルールを提供するために制定された、というのである¹⁸。

20 世紀のアメリカ信託法が制定法に変わっていく傾向には、信託法リステイメントが関わったといわれる¹⁹。信託法リステイメントは、アメリカ信託法の法理を条文形式で提示したため、信託制定法を起案する者にとり豊富な参考材料となったこと、カリフォルニア州で州信託法が制定された際に信託法リステイメントの内容が広範に取り入れられたこと、統一信託法典の起草者がこのカリフォルニア州信託制定法を起草作業の当初の素材として用いたことが知られている²⁰。カリフォルニア州のほかにも、ルイジアナ州、オクラホマ州、テキサス州、インディアナ州などが、信託に関する包括的な法典が制定していた。こうした州信託法典は、信託に関わる多くの制定法の規定を整理してまとめ上げ、かつ、信託判例法を変更しまたは明確にして編纂したものである²¹。

2000 年、統一州法委員全国会議は、統一法（uniform act）と呼ばれる法律案の手本の一つとして、統一信託法典（Uniform Trust Code）を公表した²²。統一法は、州による制定を通して州法の内容の統一と改善を図ることを目的とする。統一信託法典が多くの州で法律として制定されたことは、アメリカ信託法の歴史で注目すべき出来事であるといわれる²³。それだけではなく、州が信託法典を制定すると、その州の信託法は包括的に制定法に基づくものになる²⁴。

それでは、信託法典制定後、信託の判例法と衡平法（エクイティ）の原理の役割は、どのようなものになるのか。各州で、州裁判所が大法官裁判所に属した裁判権限を行使し、信託判例法が形成され、エクイティの原理が州裁判所の判断の指針となってきた。統一信託法典 106 条は、このことを前提として、信託判例法やエクイティの原理は、州の信託法典や別の法律で変更されていないかぎり、信託法典を補充すると規定する。これと類似した規定は、州の信託法典にみられる。カリフォルニア州検認法典のなかに置かれている信託に関する規定は、信託を規律する判例法のルールが制定法により変更されていないかぎり、信託に関する判例法はカリフォルニア州の法であると定める（Calif. Prob. Code § 15002 (2022)）。アイオワ州信託法典は、それが信託を規律する判例法を変更されていないかぎり、信託判例法はこの信託法典を補充すると定める（Iowa Code § 633A.1104 (2022)）。このような規定によれば、州信託法典やその他の法律が信託の判例法やエクイティの原理を変更していれば、信託判例法やエクイティの原理は裁判所による決定のためのルールとはならないが、変更がなければ、それは裁判所による決定のためのルールとなる。信託法典が制定されても、裁判所は、信託法典やその他の信託に適用される制定法の規定がない範囲で、信託判例法やエクイティの原理を決定のためのルールとして用いることになる。

四 統一信託法典における信託事務処理における裁判所の役割

統一信託法典には、信託事務処理における裁判所の役割を扱う規定として、第 2 編「司法手続（Judicial Proceedings）」に 201 条がある²⁵。201 条の条文見出しは、「信託の管理における裁判所の役割（Role of Court in Administration of Trust）」である²⁶。条文見出しのとおり、統一信託法典 201 条は、信託の管理における裁判所の役割について定める。同条のいう「信託の管理」は、統一信託法典 801 条を手掛かりとして理解することになる。統一信託法典 801 条の条文見出しは「Duty to Administer Trust」であり、「信託の管理・運用義務」と訳出されることがある²⁷。それによれば、受託者は、信託を引き受けると、誠実に信託の条項、目的および受益者の利益に従い、この法典に則り信託を管理しなければならないから、信託の管理は、受託者がその権限を行使して信託条項と義務に従って信託事務を処理することをいうと解される。

統一信託法典 201 条は、信託の管理、言い換えれば信託事務処理への裁判所の関与について定め、それは次の 3 項で構成される。

- (a) The court may intervene in the administration of a trust to the extent its jurisdiction is invoked by an interested person or as provided by law.
- (b) A trust is not subject to continuing judicial supervision unless ordered by the court.
- (c) A judicial proceeding involving a trust may relate to any matter involving the trust's administration, including a request for instructions and an action to declare rights.

統一信託法典 201 条 a 項は、裁判所は、その管轄権が利害関係人によるか法の規定により発動される限度で、信託の管理に介入することができると定める。同条 b 項は、裁判所による命令がないかぎり、継続的な裁判所による監督に服しないと定める。同条 c 項は、司法手続は、裁判所による指示の求めや権利に関して宣言する訴えを含め、その信託の管理に関わるあらゆる事項に及ぶと定める。

統一信託法典 201 条公式条文には、公式解説が付されている。その概略は、次のとおりである²⁸。

- 裁判所が信託に関する事項に関して有する管轄権は固有で歴史的なものであり、それは、裁判所が自発的に行動し、事案の事実を調査するためにスペシャル・マスターを任命し、また、現実の紛争がない場合にも受託者に指示を提供する権限を含む。
- 統一信託法典は、一部の州の信託制定法と違い、裁判所が所定の手順によって強制的に監督する制度を導入しない。
- 201 条 b 項は、特定の信託が裁判所の継続的監督に服することを指示する権限を裁判所に与えるが、この裁判所による介入は通常、裁判所が管轄権を行使している特定の事項に限定される。
- 201 条 c 項は、裁判所の管轄権は、現実の紛争がない場合でも行使を求めることができることを明確にする。エクイティ裁判所は伝統的に、受託者の権限および義務に関する相当な疑義がある場合、指示を求める申立てを審理し、また、宣言判決を発してきたが、通常、受託者に対して裁量の行使方法については指示をしない。201 条は、裁判所のエクイティの管轄権を制限するものではない。

- 201 条 c 項は、受託者または受益者が申立てをすることができる信託の管理に関する司法手続の種類を列挙しない。公式解説は、カリフォルニア州検認法典には信託の内部事項に関連する事項が列挙されていることを紹介し、同検認法典で列挙されている事項を示す。

統一信託法典を法律として制定している州には、すでに紹介したように、第一に、統一信託法典 201 条の公式条文に内容に関わる変更を加えず制定した州、第二に、統一信託法典 201 条が規定する事項の構成は維持しつつ公式条文を変更しまたは規定を追加して制定した州、第三に、統一信託法典 201 条の公式条文に示されたものと違う規定の仕方を用いて制定した州がある。以下で、州における変更の内容を取り上げる。それにより、州が統一信託法典 201 条の規定の考えをどのように受け入れていたか確かめる。

201 条の公式条文に内容に関わる変更を加えず制定した州は、オレゴン州 (Or. Rev. Stat. § 130.050 (2023))、アリゾナ州 (Ariz. Rev. Stat. § 14-10201 (2023))、ニューメキシコ州 (N.M. Stat. Ann. § 46A-2-201 (2023))、ノースダコタ州 (N.D. Cent. Code § 59-10-01 (2023))、ネブラスカ州 (Neb. Rev. Stat. § 30-3812 (2023))、カンザス州 (Kan. Stat. Ann. § 58a-201 (2023))、イリノイ州 (760 Ill. Compil. Stat. 3/201 (2023))、ミズーリ州 (Mo. Rev. Stat. § 456.2-201 (2023))、アーカンソー州 (Ark. Code Ann. § 28-73-201 (2023))、テネシー州 (Tenn. Code Ann. § 35-15-201 (2023))、ケンタッキー州 (Ky. Rev. Stat. § 386B.2-010 (2023))、ノースキャロライナ州 (N.C. Gen. Stat. § 36C-2-201 (2023))、ヴァージニア州 (Va. Code. Ann. § 64.2-710 (2023))、ウエスト・ヴァージニア州 (W. Va. Code § 44D-2-201 (2023))、ペンシルヴェニア州 (20 Pa. Cons. Stat. § 7711 (2023))、およびメイン州 (18-B Me. Rev Stat. Ann. § 201 (2023)) の 16 州、ならびにコロンビア特別区 (D.C. Code § 19-1302.01 (2023)) である。

14 州は、統一信託法典 201 条が扱う事項について規定を置く形を維持したうえ、公式条文の内容を変更しまたは規定を追加している。このような州による変更や追加は、次のように要約することができる。第一に、裁判所が信託の管理に介入するのは、利害関係人が求めるか、それとも法律に定められている場合である。第二に、裁判所が継続的に信託の管理を監督する場合を限定したうえで、そのような場合を規定する。第三に、司法手続の対象になる事項が、州信託法典の規定に列挙して例示される。第四に、このような裁判

手続に関連する規定が追加されることがある。それぞれの州の規定の概略は次のとおりである。

- ヴァーモント州では、統一信託法典がヴァーモント信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条 a 項が変更され、同項は、それに基づいて権限を有する裁判所を特定する。公式条文にない d 項が追加され、同項は、この裁判所による決定からの上訴について定める (14A V.S.A. § 201 (2024))。また、統一信託法典にはない 205 条が追加され、同条は、201 条 a 項で特定された裁判所が、同州の統一信託法典における信託に関する事項についてエクイティの権限を行使して決定することを定める (14A V.S.A. § 205 (2024))。
- コロラド州では、統一信託法典がコロラド信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条 c 項が変更され、司法手続の対象となりうる信託の内部事項として項目が例示される (Colo. Rev. Stat. § 15-5-201 (2023))。
- ミシシッピ州では、統一信託法典がミシシッピ統一信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条 c 項が変更され、同項は信託の関する司法手続が信託の管理に関わるあらゆる事項に関わることができることを定め、対象となりうる事項が例示される (Miss. Code Ann. § 91-8-201 (2023))。
- ウィスコンシン州では、統一信託法典がウィスコンシン信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条 b 項が変更され、同項は、信託の設定者、受託者および一定の受益者による継続的な裁判所による監督の申立てに基づいて裁判所が命令しないかぎり、信託は継続的な裁判所による監督に服さないことを定める。同条 c 項が変更され、同項は、手続の対象となりうる事項を列挙して示す (Wis. Stat. § 701.0201 (2023))。
- オハイオ州では、統一信託法典がオハイオ信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条 b 項が変更され、同項は、生存中に設定される信託は裁判所による命令がないかぎり継続的な裁判所による監督に服さないことと、同州の法律の規定または裁判所の判決によって設定される信託が同規定または裁判所の判決もしくは命令に定められる範囲で継続的な裁判所による監督に服することを定める (Ohio Rev. Code § 5802.01 (2023))。
- マサチューセッツ州では、統一信託法典がマサチューセッツ統一信託法典として制定されている。公式条文の 201 条に d 項が追加され、同項は、そこに例示された事項のほか信託の管理に関連する事項に関して裁判所に提起される手続は、申立てを提出

- し、利害関係のある当事者にマサチューセッツ統一信託法典の別の規定に定められるように通知をすることによって開始されることと、命令又は判決はこの手続の通知が与えられた者にのみ効力があることを定める (Mass. Gen. L. ch. 203E. § 201 (2023))。
- アラバマ州では、統一信託法典がアラバマ信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条に d 項が追加され、同項は、信託の関する司法手続が信託の管理に関わるあらゆる事項に関しうると定め、また、司法手続の対象となりうる事項を列挙して例示する (Ala. Code § 19-3B-201 (2023))。
 - ニューハンプシャー州では、統一信託法典がニューハンプシャー信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条 b 項が変更され、同項は、規律対象から同州の別の法律の規定の対象とされる遺言により設定される信託を除外する。201 条の公式条文に d 項が追加され、同項は、信託条項の実現のために司法手続を提起することができる者を定める (N.H. Rev. Stat. § 564-B:2-201 (2022))。
 - ハワイ州では、統一信託法典がそのまま統一信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条 c 項が変更され、追加部分は、司法手続の対象となりうる信託の内部事項として 7 つの項目を例示する。201 条の公式条文に d 項が追加され、同項は、201 条の定める司法手続は、裁判所に対する申立ての提出と、同州統一信託法典の別の規定に従った通知を利害関係人に与えることにより開始され、また、裁判所はその他の者に対しても通知をするように命じることができると定める (Haw. Rev. Stat. § 554D-201 (2023))。
 - ワイオミング州では、統一信託法典がそのまま統一信託法典と呼ばれる。公式条文の 201 条 c 項が変更され、同項は、司法手続の対象となりうる信託の内部事項を例示する。公式条文の 201 条に d 項が追加され、同項は、201 条のいう利害関係人を定義する (Wyo. Stat. § 4-10-201 (2023))。
 - フロリダ州では、統一信託法典がフロリダ信託法典と呼ばれる。フロリダ信託法典で 201 条にあたる規定には、公式条文にはない規定が第 1 項として追加され、同項は、信託に関する司法手続の提起は申立てを裁判所に提出することによって開始されることと、その手続は同州民事訴訟規則が規律することを定める。公式条文 201 条の a 項と b 項は、それぞれ第 2 項と第 3 項とされる。公式条文にはない第 4 項が追加され、同項は、司法手続の対象となりうる事項が列挙して例示する。公式条文にはない第 5 項が追加され、同項は、遺言による信託の解釈に関する手続は検認手続で提起されう

ることと、この手続は同州検認規則が規律することを定める。第6項が追加され、同項は、同州民事訴訟規則のこの司法手続に対する適用について定める。第7項が追加され、同項は、信託に属する不動産が、信託設定者にとり住居として強制競売手続き等から保護される地位にあるかを定める手続きに関して定める（Fla. Stat. ch. 736.201 (2023)）。

- サウスキャロライナ州では、統一信託法典がサウスキャロライナ信託法典と呼ばれる。サウスキャロライナ信託法典 201 条 a 項は、信託の内部事項に関して利害関係人により開始される手続に排他的管轄権を有する裁判所とその手続の概略を定め、手続の対象となりうる事項を列挙して例示する。同条 b 項は、この手続が継続的監督手続にならないことを定める。同項はこのほかに、信託財産の運用と分配、計算の提出または受益者宛ての報告、信託報酬その他信託の債務の支払い、受託者の就任と変更その他信託の管理の局面は、利害関係人によって裁判所の管轄権が発動されまたはそれが法律もしくは信託条項に規定されたところにより行使された場合は別として、裁判所による介入、裁判所による命令、承認その他の行為なしに信託条項に従って迅速に進められるものとするを定める。同条 c 項は、信託の対外事項について管轄権を有する裁判所を定め、そのような管轄権の対象となる事項を列挙して例示する。同条 d 項は、弁護士報酬について管轄権を有する裁判所を定め、報酬が固定報酬、1 時間当たりの報酬または成功報酬として設定することができることを定める。同条 e 項は、同州裁判所が、他州で登録されまたは他州に管理の主たる場所がある信託について、サウスキャロライナ信託法典 201 条に基づく手続を審理できる場合を定める（S.C. Code § 62-7-201 (2023)）。
- ミシガン州では、統一信託法典がミシガン信託法典と呼ばれる。統一信託法典 201 条 a 項に対応するミシガン信託法典の規定（7201 条 1 項）は、統一信託法典 201 条 a 項と同じ内容である。統一信託法典 201 条 b 項については、ミシガン信託法典の規定（7201 条 2 項）で変更が加えられ、同項は、信託の登録または信託に関する別の手続は裁判所による命令がないかぎり、裁判所による継続的監督とはならないことを定め、また、裁判所の管轄権が利害関係人によって発動されるかその他法の定めにより行使されないかぎり、信託財産の運用と分配、計算の提出または受益者宛ての報告、信託報酬その他信託の債務の支払い、受託者の就任と変更その他信託の管理の局面は、裁

判所による命令、承認その他の行為なしに信託条項に従って迅速に進められるものとする」と定める。統一信託法典 201 条 c 項については、それに対応するミシガン信託法典の規定（7201 条 3 項）は公式条文を一部変更し、司法手続の対象となりうる事項を列挙して例示する（Mich. Comp. Laws § 700.7201 (2023)）。

- メリーランド州では、統一信託法典がメリーランド信託法（Maryland Trust Act）と呼ばれる。統一信託法典 201 条に対応するメリーランド信託法の規定の条文見出しは、Court intervention in administration of trust である。201 条の公式条文にない規定が a 項として追加され、同項は、利害関係人による裁判所の管轄権の行使の求め、裁判所による権限の発動または法律に定めに基づいて、裁判所は信託の管理に積極的に介入して、公益および受益者の利益が必要とするところに従って救済を定めて実施することができることを定める。公式条文の a 項と b 項は、それぞれ b 項と c 項とされる。さらに d 項が追加され、同項は、エクイティの管轄権を有する裁判所は信託に関して一般的監督権限を有することと、この権限は同州の信託に関する州法の規定によって影響を受けないことを定める（MD Code, Estates & Trusts, § 14.5-201 (2023)）。

統一信託法典を法律として制定しているとされる州のうち 5 州は、201 条の規定対象について、公式条文に示された構成と違う規定の仕方をを用いる。

- ニュージャージー州では、統一信託法典がそのまま統一信託法典と呼ばれるが、そこには 201 条に対応する規定が見られない。
- コネチカット州では、統一信託法典がコネチカット統一信託法典と呼ばれる。コネチカット統一信託法典 201 条は、遺言によって設定される信託は継続的な裁判所による監督に服するが、生前に設定される信託は継続的な裁判所による監督に服しないと定めるのみである（Conn. Gen. Stat. 45a-499m (2023)）。
- モンタナ州では、統一信託法典がモンタナ統一信託法典と呼ばれる。公式条文 201 条に対応するモンタナ統一信託法典の規定の条文見出しは、Subject matter jurisdiction である。この規定は、この法典に基づき信託に対して管轄権を有する州地方裁判所は、信託の内部事項に関する手続に対する排他的管轄権を有すると定め、そのような地方裁判所は、信託の存在を決定する訴訟および手続、信託の債権者または債務者による

かそれに対する訴訟および手続、その他受託者および第三者が関わる訴訟および手続に排他的でない管轄権を有すると定める (Mont. Code Ann. § 72-38-201 (2023))。

- ミネソタ州では、統一信託法典はミネソタ信託法典と呼ばれる。ミネソタ信託法典 201 条から 208 条までの規定が信託の管理に関する司法手続について規定する。201 条が、信託の管理における裁判所の役割および司法手続の性質について、202 条が司法手続の対象となりうる事項について、203 条が聴聞および通知に関する裁判所の命令について、204 条が裁判所の命令および上訴について、205 条が裁判所の監督を受ける信託について、206 条が受託者および受益者に対する対人管轄権について、207 条が裁判地について定め、208 条は、201 条から 207 条までの規定が、裁判所が信託、受託者および受益者に対して有する管轄権を制限または縮減しないことを定める (Minn. Stat. § § 501C.0201-.0208 (2023))。
- ユタ州では、統一信託法典がユタ統一信託法典と呼ばれる。統一信託法典第 2 編に対応するユタ統一信託法典第 2 編の見出しは Jurisdiction of Court Concerning Trusts であり、統一信託法典公式条文の 201 条に対応するユタ統一信託法典の規定の条文見出しは Court—Exclusive jurisdiction of trusts である。この規定は、第一に、裁判所が信託の内部事項に関して利害関係人により開始された手続に排他的管轄権を有することを定め、また、この規定に基づいて提起される手続の対象となりうる事項を列挙する。第二に、この規定に基づく手続は、信託の管理に関する裁判所による継続的監督とはならないと定め、また、裁判所の管轄権が利害関係人により発動されるかその他法の定めにより行使されないかぎり、信託財産の運用と分配、計算の提出と受益者宛ての報告、信託報酬その他信託の債務の支払い、受託者の就任と変更その他信託の管理の局面は、裁判所による命令、承認その他の行為なしに信託条項に従い迅速に進められるものとする と定める (Utah Code § 75-7-201 (2023))。

すでに紹介したように、統一信託法典 201 条の公式条文は次の三つの事項について規定する。第一に、裁判所の信託の管理に介入するのは利害関係人が求めるか、それとも法律に定められている場合である。第二に、裁判所が継続的に信託の管理を監督するのは裁判所による命令がある場合である。第三に、司法手続の対象になる事項は信託の管理に関わるあらゆる事項であり、裁判所は大法官裁判所がしたようにそれについて裁判所による指

示や宣言をすることができる。

この三つの事項は、州が統一信託法典 201 条の公式条文に変更を加えて制定した州は、表現は違って何らかの規定に取り入れられている。こうした州が規定を追加したのは、裁判手続に関連する事項や、司法手続の対象になる事項の列挙による例示である。統一州法委員全国会議は、ある州が統一信託法典を法律として制定する際に公式条文に変更を加えていても、その州が統一信託法典を採用しているという。統一信託法典 201 条における州ごとの違いは、このことを示す例である。統一州法委員全国会議が統一法を公表して州がそれを法律として制定するよう働きかける目的は、対象分野の法の内容を合衆国のなかで等しくすることと、それにあわせて法の内容を改善することである。統一信託法典を法律として制定した州による 201 条の公式条文の利用状況は、公式条文に変更や規定を加えている州を含めても、201 条の規定に見られる方針はおおかた採用されているといえることができる。

五 州の信託法典における信託事務執行における裁判所の役割の扱い

これまでのところ、15 州が統一信託法典を法律として制定していない。この 15 州のなかには、州独自で信託法典を法律として制定しているところがある。このような信託法典で、統一信託法典 201 条の 3 つの規定対象、すなわち、裁判所による信託の管理に対する介入、裁判所による監督、司法手続の対象となる事項がどのように扱われているかをみることにする。

カリフォルニア州検認法典（Probate Code）第 9 編（Division 9）に、信託に関する規定が置かれる。カリフォルニア州検認法典の信託に関する規定は、統一信託法典起草作業の当初の素材として用いられた。第 9 編第 5 部の見出しは「信託に関する司法手続(Judicial Proceedings Concerning Trust)」であり、ここに統一信託法典 201 条の規定対象である事項を扱う規定が置かれている。

- 検認法典第 9 編第 5 部に基づいて信託について管轄権を有する裁判所（州第一審裁判所）が信託の内部事項に排他的管轄権を有し、この裁判所は信託の存否を決める訴訟

および手続、信託の債権者または債務者によりまたはそれに対する訴訟および手続、受託者および第三者が関わるその他の訴訟および手続に排他的でない管轄権を有する (CA Prob. Code § 17000)。

- 受託者または受益者が第 5 部に基づいて信託の内部事項または信託の存否を決めるために裁判所に申立てをすることができ、また、信託の内部事項に関する手続の対象となる事項が列举によって例示される (CA Prob. Code § 17200)。
- 裁判所は、申立てによって提起された事項の処理に必要または適当な命令その他の行為を、信託の管理の全部または一部をする仮受託者の任命を含めて裁量によってすることができる (CA Prob. Code § 17206)。
- 信託の管理は、裁判所の管轄権に服することを条件として、迅速かつ裁判所による介入なしに進むことが意図されている (CA Prob. Code § 17209)。
- 裁判所の継続的管轄権に服する遺言による信託が遺言者の遺産の分配後も存続するならば、この遺産の管理がされていた裁判所が、検認法典 17200 条 (CA Prob. Code § 17200) に規定される目的のために信託に対して管轄権を有し続ける (CA Prob. Code § 17301)。しかし、このような信託でも、継続的な裁判所の管轄権から除外されたならば、この扱いを受けない (CA Prob. Code § 17303)。なお、1977 年 7 月 1 日より前に執行された遺言によって設定された信託は別の扱いを受ける (CA Prob. Code § 17350)。

テキサス州信託法典は、同州財産法典のなかに置かれる。テキサス信託法典は、管轄権について、次のような内容の規定を置いている (TX Prop. § 115.001)。

- 同州信託法典は、同法典に特段の定めがないかぎり、同州地方裁判所が、受託者によるか受託者に対する手続および信託に関するすべての手続に対して第一審として排他的管轄権を有すると定め、そのような手続を列举して例示する。この列举される事項は限定列举ではないことと定められる。
- この管轄権を有する地方裁判所は、信託に関する事項において衡平法裁判所の有する権限を行使することができる。
- 裁判所は、その管轄権が利害関係人によって発動を求められまたは法律により別に定められるときに信託の管理に介入することができることと、信託は、裁判所が継続的

な裁判所による監督を命じないかぎりそのような監督の対象とならないことを定める。

- このほか、利害関係人がこの規定に基づいて訴訟を提起することができることを定める (TX Prop. § 115.011)。

アイオワ州信託法典は、アイオワ法典第 15 編「司法部と司法手続 (Judicial Branch and Judicial Procedure)」のなかに置かれる。アイオワ州信託法典は、信託に関する司法手続について次のような規定を置いている。

- 検認裁判をする州地方裁判所が、信託の内部事項に関する手続と、信託の存否を決定する訴訟および手続、信託の債権者または債務者によるかそれに対する訴訟および手続、信託と第三者が関わる訴訟および手続に排他的管轄権を有し、この管轄権は利害関係人がいつでも発動を求めることができる。また、州検認法典の規定によって信託が継続的な裁判所による監督を受けていないかぎり、信託は検認裁判所の管轄権の対象とならない (IA Code § 633A.6101)。
- 信託の管理は、裁判所の管轄権に服することを条件として、迅速かつ裁判所による介入なしに進むものとする定められる (IA Code § 633A.6201)。
- 受託者または受益者は、信託の内部事項についてまたは信託の存否を決定するために裁判所に申立てをすることができ、信託の内部事項に関する手続に含まれる手続の対象を列挙する (IA Code § 633A.6202)。

ジョージア州信託法典 (2010 年改訂ジョージア信託法典 (The Revised Trust Code of 2010)) は、信託に関する管轄権を扱う規定を置く。

- 信託はエクイティの裁判権に特有の事項であることと、受託者による訴訟または受託者に対する訴訟でコモンローによるものは、通常第一審裁判所に提起することができることが定められる (GA Code § 53-12-6 (2022))。
- 信託を規律するコモンローおよびエクイティの原理は、この法典または他の法律の規定によって変更されていないかぎり、当州の法であると規定する (GA Code § 53-12-3 (2022))。

インディアナ州信託法典は、インディアナ法典第 30 部第 4 編に置かれる。信託法典第

6 章には手続について種々の規定が置かれ、そのなかに次のような規定がある。

- 信託法典から生じる事項に関する管轄権は、検認管轄権を行使する裁判所にあるとされる (IC 30-4-6-1(2023))。
- 裁判所は、設定者が信託条項中に明示して裁判所が信託の管理を監督する継続的管轄権を有すると指示する場合にかぎり、このような管轄権を有する (IC 30-4-6-2(2023))。

以上紹介した州独自の信託法典のなかには、信託の管理に関する司法手続に関する規定や裁判所の管轄権を扱う規定がある。それには統一信託法典 201 条と同じく、利害関係人がその発動を求めることができることや、司法手続の対象となる事項が規定されることがある。裁判所による信託の管理の継続的監督については、統一信託法典 201 条と同じ傾向がみられる。なかには、遺言によって設定される信託については、このような監督があることを定める州があることも示される。

六 むすび

統一信託法典 201 条でいう信託の管理は、信託事務の処理と同様のことを指すと考えることができる。201 条 a 項で用いられる「intervene」は、「介入する」と訳される。「介入」ということは、裁判所が信託の管理において間に入る形でそれに関わることで理解される。そうすると、裁判所は、利害関係人が求めるか別の法律の規定に基づいて信託の管理に関与することができることになる。同条 b 項は、裁判所の介入あるいは関与を「supervision」というから、裁判所による介入あるいは関与は監督である。同項は、監督は裁判所の命令がないかぎり継続的なものではないと規定するから、裁判所は個々別々に限定された事項を対象として監督することが原則である。同条 c 項では、裁判所が信託の管理に関与し監督するための司法手続が、裁判所による指示の求めや権利に関して宣言する訴えを含め、その信託の管理に関わるあらゆる事項に及ぶとされる。統一信託法典 201 条の公式条文はこうした事項の具体例を挙げて例示しないが、統一信託法典を法律として制定する際にこうした事項を列挙して例示する州がみられる。この列挙は例示であって列挙されている事項に限定されることはないから、司法手続を通じた監督は、利害関係人が裁判所に権限の

発動を求めるか別に法律の規定が存在すれば、信託の管理に関わる事項全般に及ぶことになる。このように、統一信託法典 201 条の規定は、イングランドの大法官裁判所が信託に関する訴えにおいてエクイティの原理に則り権限を行使して形成されたルールから発展した州信託法のルールをもとにしたということができる。

旧信託法 41 条の規定をみると、裁判所が信託を監督し、監督のためにする検査は利害関係人または職権によって開始されるとされ、検査のためには検査役を選任しその他必要な処分を命じることができるとされていた。旧信託法のいくつかの規定は、裁判所がする監督を定めたと説明されていた。大法官裁判所やエクイティの管轄権を行使する裁判所は、訴えに関して必要な事実調査をするためにスペシャル・マスターを選任することができる。旧信託法 41 条にいう検査役は、その任務の内容からみて、スペシャル・マスターに対応するということができる。

旧信託法の母法は、イングランド法であるといわれる。アメリカ合衆国の州信託法も、イングランド法をその母法とする。大法官裁判所が行使したエクイティの管轄権を行使する州裁判所は、信託の管理に関わるあらゆる事項に権限を行使してその監督をする。イングランド法を母法としている信託法には、裁判所による信託管理または信託事務処理全般の監督が伴うということができる。これは、統一信託法典 201 条にもみられる。統一信託法典 201 条の公式解説は、裁判所は自発的に監督をすることができるという。旧信託法 41 条は、裁判所が職権で信託事務の処理について検査を開始することができると定めていた。これは、裁判所が利害関係人の求めた検査の経過に照らし求めのないことにも自発的に検査を拡大することを可能にし、旧信託法についていえば、制定当時の事情に照らして信託という仕組みの不適切な利用の恐れに適切に対処することを可能にすると考えられる。

デラウェア州のように大法官裁判所 (Court of Chancery) を置く非常に少数の州では、19 世紀までのイングランドの大法官裁判所と同様に、一つの裁判所のみが信託の管理を監督する管轄権を行使する。しかし、そうではない州では、この種の管轄権は多く存在する裁判所が行使する。後者の場合には、信託を扱う州に一つだけの裁判所による一貫性のある慣行の蓄積は期待しにくいから、信託の監督権限に関する規定は、このような権限を行使する裁判所に指針を提供すると考えられる。統一信託法典や州信託法典の監督に関する規定は、この種の指針を提供するものとみることができる。日本でも、信託事務の処理

の監督に相当する権限を行使する裁判所は、数が多く一つに限られない。ここでも、信託法の個々別々の監督にかかわる規定は、監督にあたる裁判所による扱いの指針となると考えられる。これは、アメリカ合衆国の州の信託法典と同様ということができる。しかし、違いがある。平成 18 年制定信託法では、旧信託法 41 条に対応する規定がなく、個々別々の事項を対象として裁判所の関与を定めた規定の整備で足りると理解されていることである。この点では、平成 18 年制定信託法は、旧信託法と比べると、イングランド信託法を母法とする信託法から遠ざかったということができる。

[注]

- 1 <https://www.uniformlaws.org/committees/community-home?CommunityKey=193ff839-7955-4846-8f3c-ce74ac23938d> (last visited on Jan. 6, 2025).
- 2 旧信託法制定と同時に、非訟事件手続法（明治 32 年 3 月 10 日法律第 51 号）が大正 11 年法律第 63 号（非訟事件手続法中改正法律）によって改正された。この非訟事件手続法中改正法律によって新設された規定は旧信託法 41 条に関連し、次のような規定であり、信託事務処理における裁判所の役割を関わるものであった。

第七十一條ノ三 裁判所ハ信託事務ノ監督ニ付キ必要ナルト認ムルトキハ財産目録及ヒ信託事務ニ關スル帳簿並ニ書類ノ提出ヲ命シ且信託事務ノ處理ニ付キ受託者其他ノ關係人ヲ審訊スルコトヲ得

第七十一條ノ六 第二百二十八條ノ規定ハ信託法第四十一條第二項ノ規定ニ依テ裁判所ガ選任シタル検査役ニ付キ準用ス

このうち第七十一條ノ三において、非訟事件手続法中改正法律（昭和 14 年法律第 79 号）は、「財産目録及ヒ信託事務ニ關スル帳簿並ニ書類」という部分を「財産目録並ニ信託事務ニ關スル帳簿及ヒ書類」と改めた。

また、第七十一條ノ六において準用される非訟事件手続法第二百二十八條は、次のとおり規定した。

第二百二十八條 検査役ノ報告ハ書面ヲ以テ爲スコトヲ要ス

裁判所ハ検査ニ付キ説明ヲ必要トスルトキハ検査役ヲ審訊スルコトヲ得

家事審判法施行法（昭和 22 年法律第 153 号）第二十一条は、非訟事件手続法の一部を改正し、第七十一條ノ六を七十一條ノ七とすると定めた。この家事審判法施行法は、旧信託法 41 条に対応した、非訟事件手続法にいう裁判所を區裁判所から地方裁判所に改めた。
- 3 官報大正 11 年 2 月 22 日号外 22 頁（衆議院議事速記録第 15 号 316 頁）。
- 4 第 45 回衆議院信託法案外四件委員会会議録（速記）第一回（大正 11 年 2 月 28 日）（第五類第十九号）2 頁。
- 5 山田昭編著『日本立法資料全集 2 信託法・信託業法〔大正 12 年〕』261 頁（1991）。
- 6 四宮和夫『信託法〔増補版〕』173 頁（1979）、四宮和夫『信託法〔新版〕』357 頁（1989）（引用は後者による）。
- 7 四宮和夫『信託法〔増補版〕』173 頁（1979）、四宮和夫『信託法〔新版〕』357 頁（1989）（引用は後者による）。
- 8 四宮和夫『信託法〔増補版〕』173 頁（1979）、四宮和夫『信託法〔新版〕』357 頁（1989）（引用は後者による）。
- 9 このほか、信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律は、非訟事件手続法（明治 31 年法律第 14 号。平成 16 年法律 152 号による最終改正後の同法）から、「信託ニ關スル事件」の規定がある第二編第二章を削除した。信託法は、雑則にて非訟を扱う規定を置く。
- 10 加毛明「信託法・信託業法の百年——私法学の観点から——」信託 290 号 5 頁（2022）。
- 11 なお、旧信託法 67 条は公益信託ニ關スル法律第 3 条とされ、後者は「公益信託ハ主務官庁ノ監督ニ

属ス」と規定する。公益信託ニ関スル法律は令和 6 年法律第 62 号により全部改正され、その名称は公益信託に関する法律となり、公益信託に関する法律の 28 条から 32 条までの規定が公益信託の監督について定める。

- 12 村松秀樹ほか『概説信託法』420 頁 (2023)。同じ記述が、村松秀樹ほか『概説新信託法』402 頁 (2008) にみられる。寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』では、次のように説明される。

旧法の制定の主たる目的が、信託の発展の促進を図ることにはなく、当時社会問題化していた「信託会社」を取り締まることにあったため、旧法は、民法をはじめとする他の一般私法と異なり、私法法規でありながらも、当事者の私的自治を著しく制限した取締法規としての色彩が強い法律であるという法体系上の特色を有している。寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』4 頁 (2008)。

- 13 村松秀樹ほか『概説信託法』420 頁 (2023)。同じ記述が、村松秀樹ほか『概説新信託法』402 頁 (2008) にみられる。
- 14 道垣内弘人『信託法第 2 版』13-14 頁 (2022)。同じ記述が、道垣内弘人『信託法』13-14 頁 (2017) にみられる。
- 15 能見善久『現代信託法』8 頁 (2004 年)。
- 16 四宮和夫『信託法〔増補版〕』1 頁。
- 17 John H. Langbein, Why Did Trust Law Become Statute Law in the United States?, 58 Ala. L. Rev. 1069 (2007).
- 18 Id. at 1071-73; Thomas P. Gallanis, The Dark Side of Codifying U.S. Trust Law, 49 ACTEC L. J. 283, 287 (2024).
- 19 Anthony E. Ard, A Proposed Trust for Indiana—An Effort at Reform, 45 Notre Dame Lawyer 427, 428 (1970); 1 Austin Wakeman Scott, The Law of Trusts § 1.10 (1967).
- 20 Langbein, supra note 17, at 1081.
- 21 Nicholas L. White, The Indiana Trust Code—When Trust and Code Conflict, 47 Ind. L. J. 481, 481 (1972).
- 22 Unif. Trust Code (2000; amended in 2001, 2003, 2004, 2005, 2010 and 2018) (hereinafter UTC), available at <https://www.uniformlaws.org/committees/community-home?CommunityKey=193ff839-7955-4846-8f3c-ce74ac23938d>.
- 23 Langbein, supra note 17, at 1081.
- 24 Id.
- 25 本稿では、2000 年公表の統一信託法典の公式条文の和訳は、大塚正民・樋口範雄編著『現代アメリカ信託法』(2002) に収録されている訳文を用いる。統一信託法典公式条文は、2001 年、2003 年、2004 年、2005 年、2010 年と 2018 年に改訂されたが、統一信託法典 201 条も 801 条も当初から 2018 年までの間に改訂されていない。
- 26 大塚正民・樋口範雄編著『現代アメリカ信託法』210 頁。
- 27 大塚正民・樋口範雄編著『現代アメリカ信託法』218 頁。
- 28 UTC § 201, cmt (2023).

裁量信託における受益権の
譲渡性・被差押適格

木 村 仁

目 次

- I. 問題の所在
- II. 裁量信託における受益債権
 - 1. アメリカ
 - 2. 我が国
- III. アメリカの裁量信託における受益権の譲渡性・被差押適格
 - 1. 完全裁量信託 (pure discretionary trust)
 - 2. 扶養信託 (support trust)
 - 3. 裁量信託と扶養信託の区別の撤廃
 - 4. 特別の債権者
 - 5. 受託者が自らに利益を給付する裁量権を有している場合
- IV. 我が国の裁量信託における受益権の譲渡性・被差押適格
 - 1. 受益権の性質上の譲渡制限について
 - 2. 裁量信託における受益債権の譲渡性・被差押適格
- VI. 結語

I. 問題の所在

信託行為により、受託者が、受益者のうち誰に、いつ、いくら、どのような方法で、信託財産に係る利益を給付するかまたはしないか等を決定する裁量権を与えられることがあり、アメリカでは、このような信託は裁量信託（discretionary trust）と呼ばれる¹。アメリカでは、受益者をめぐる事情の変更に柔軟に対応するために²、また、受益権の譲渡または受益者の債権者による受益権の差押えを回避するために³、裁量信託が広く利用されている。

我が国においても、民事信託において裁量信託が利用されることがあるが、裁量信託においては、その受益者は、受託者の裁量権行使に関して、いかなる場合に、いかなる責任を問うことができるか、特に受託者に対して給付請求権を有するかという論点がある。この点につき、裁量信託においても一定の場合には、受益者が受益債権に基づく履行請求をできる可能性があると思われる。受益債権が確定される可能性があるとすれば、裁量信託の受益権および受益債権には譲渡性・被差押適格が認められるのであろうか。この問題を解明するためには、裁量信託における受益権および受益債権に、いかなる場合に性質上の譲渡制限が認められるか否かを検討する必要がある。また、裁量信託における裁量権には多様なものが考えられるので、受託者が有する裁量権の範囲または裁量権行使の基準に応じて、その受益権および受益債権の譲渡性・被差押適格の可否を判断しなければならない。

アメリカにおいては、裁量信託およびその一形態としての扶養信託の受益権の譲渡性・被差押適格、そして受益権の譲受人または受益者の債権者による権利行使の内容および方法等につき豊富な議論の蓄積があり、我が国における裁量信託の受益権および受益債権の譲渡性・被差押適格を検討するうえでも、示唆を得るところが多いと思われる。

本稿は、我が国において、受託者に裁量権が委ねられている裁量信託における受益権および受益債権に譲渡性・被差押適格が認められるのかという点につき、アメリカ法から示唆を受けつつ、検討することを目的とする。Ⅱでは、裁量信託における受益者が、受託者に対して具体的な給付請求権すなわち受益債権を取得することが認められるか否か、認められるとすればいかなる場合かを検討する。次にⅢにおいて、裁量信託およびその一形態として捉えられる扶養信託の受益権の譲渡性および被差押適格に関するアメリカ法の理論

動向を描出する。アメリカにおいて一般的に、裁量信託の受益権の譲受人または受益者の債権者が、いかなる場合にいかなる方法により、受託者に対して、その裁量に係る信託の利益の給付を強制できるかを明らかにする。最後にⅣでは、我が国における信託受益権一般に関する性質上の譲渡制限の判断基準を示したうえで、裁量信託の受益権および受益債権の譲渡性・被差押適格につき、裁量権の範囲および裁量権行使の基準に応じて検討したい。

Ⅱ．裁量信託における受益債権

裁量信託においては、受益者に対する給付の有無、その額、時期、方法等につき受託者の裁量に委ねられているが、裁量信託の受益者が、受益債権として具体的な給付請求権を有することが考えられるのであろうか。

1．アメリカ

アメリカにおいては、信託の目的、裁量権行使の基準、受益者の状況や必要性に関する調査の有無、裁量権行使の動機等に照らして、受益者に利益を給付しないことが、受託者による裁量権の濫用に当たると解される場合において、裁判所が、信託の目的、裁量権行使の基準その他の信託行為の定めに基づいて、当該状況における受益者に合理的に必要な額を導き出すことが可能なときは、受託者に対してその額の支払を命ずることがある⁴。特に、受託者が誠実かつ公正に裁量権を行使しなかった場合には、受託者に適切な裁量権行使が期待できないのであるから、裁判所自身が給付額を確定して支払を命ずる傾向にあることが指摘されている⁵。これに対して、受託者が負う義務または有する権限に関して受託者に錯誤があったために裁量権の濫用が肯定されるときは、裁判所が給付額を定めるのではなく、受託者の義務または権限の内容を決定したうえで、受託者に対して合理的な額を判断して支払うよう命ずることがある⁶。

2. 我が国

我が国においては、受益者に対する給付の有無、その額、またはその時期等が受託者の裁量に委ねられている裁量信託においては、受託者の給付義務の内容が特定されているとは限らず、一般的に裁判所が、諸般の事情を勘案して合理的な給付額を確定することは困難であり、適切な信託事務の処理を求める履行請求および強制履行になじまないといえるかもしれない⁷。また、受託者には、将来の信託の適切な遂行を期待することができず、受益者の利益を害する可能性が高いときは、裁判所による受託者の解任事由（信託法 58 条 4 項）に該当すると解されるので⁸、受益者には受託者による適切な給付を間接的に促す道も残されているといえる。

東京高裁令和 6 年 2 月 8 日判決⁹は、裁量信託における受益債権の確定が争われた事例である。この事件では、高齢の委託者 A が、その所有する不動産等を信託財産として、その子 Y を受託者とし、A および障がいを持つ A の子 X（Y の姉）を共同受益者とする信託契約を締結した。受益者の幸福な生活と福祉を確保することが、本件信託契約の目的とされ、信託行為において、受託者が相当と認める額の生活費等を受益者に交付し、受益者の施設利用費、病気療養費等を支払うことが定められていた。また、A および X の両名が死亡したとき、信託が終了するとされ、残余財産は Y の子である B に帰属するとの定めがあった。X が Y に対して、信託財産たる本件不動産につき一定期間に生じた賃料収入の 2 分の 1 相当額の支払を請求したのが本件である。第一審のさいたま地裁越谷支部は、X の請求を認容したが、控訴審の東京高裁は、本件不動産の賃料収入から、X の生活費等として、いつ、幾らを支払うかについては、Y の裁量に基本的に委ねられているとして、X は具体的な給付請求権を有しないと判示した。本件における X の主張立証に鑑みると、X が具体的な給付請求権を有すると解することは困難であり、東京高裁が下した結論は妥当であると思われる。

しかしながら、裁量信託の受託者に裁量権の濫用・逸脱が認められる場合において、信託の目的に照らして必要最小限求められる給付内容が確定可能であるにもかかわらず、受益者が、受託者の解任を求めるしか受託者の責任を問う手段がないとするのでは、受益者の利益保護にとって不十分であり、かつ委託者の意思にも反するといえる。信託行為において、裁量権の行使につき具体的かつ客観的基準が定められており、信託財産には十分な

額の金融資産があるにもかかわらず、受益者の状況を全く調査せず、受益者に必要な給付をしないことが、受託者による裁量権の濫用・逸脱に当たると解される場合がある。そのような場合において、信託の目的、裁量権行使の基準に関する信託行為の定め、当該受益者の社会的・経済的または身体的状況、信託財産の性質および価額等の事情に照らして、当該受益者に対して給付すべき必要最小限の額を導き出すことが可能なときは、裁判所により、給付請求権の内容が確定されるというべきである¹⁰。信託設定時に給付の額は確定していないが、受託者の裁量の余地が少なく、給付額が確定可能な場合（例えば、受益者の大学授業料相当額を給付すると定められている場合における授業料相当額）、あるいは受託者に裁量の余地が相当程度付与されているが、裁量権行使の基準が客観的・具体的であり、受益者の状況に照らすと給付されるべき最低限の額を導き出すことが可能である場合（例えば、受益者の健康維持を目的とする信託において、健康を維持するために受託者が必要と考える額を給付すると定められている場合において、受益者にとって最低限必要な病気療養費等）については、少なくとも請求時までには生じた受益債権の内容は特定可能といえる。したがって、このような場合には、受益者は、民法 415 条に基づく損害賠償請求か、または民法 414 条に基づいて履行請求および強制履行を、選択的に行うことができるというべきである¹¹。なお、受託者が裁量権を行使して特定の受益者に対して一定額を給付することを決定した場合には、受益債権に係る給付内容が特定されることになり、履行請求および強制履行が可能である。

給付の頻度について、これが受託者の裁量に委ねられているときであったとしても、信託の目的、裁量権行使の基準、受益者の状況（特に受益者の社会的、経済的または身体的状況が固定化されているか否か）、信託財産の性質、信託財産の規模その他の事情を考慮し、受託者が定期的な支払義務を負うと解される場合も考えられるであろう¹²。

Ⅲ. アメリカの裁量信託における受益権の譲渡性・被差押適格

1. 完全裁量信託（pure discretionary trust）

伝統的なコモン・ローのもとでは、受益者に対する利益給付が受託者の完全な裁量権に委ねられている場合、原則として受益権の譲受人または受益者の債権者は、受託者に対し

て信託の利益の給付を強制することができないとされてきた¹³。その根拠として、一定数の州制定法および一部の判例では、裁量信託の受益者が裁量的利益分配を受ける権利は、単なる期待権にすぎず、財産権または財産的利益でないことが示されている¹⁴。裁量信託の受益権の性質をこのように解するとすれば、受益権の譲受人または受益者の債権者は、受益者が有する権利以上のものを有しないのであるから、受託者に対して裁量権を行使し、信託財産に係る利益を給付するよう強制することができないことになる。

他方で、たとえ信託条項により、受託者に完全な裁量権が付与されていたとしても、受託者が受益者に信託の利益を給付しないことが、裁量権の濫用に当たると解される場合においては、受益者は受託者に対して一定額の給付を請求できる可能性がある¹⁵。したがって、理論上、受益権の譲受人または受益者の債権者が、受託者に対して裁量的利益の給付を強制できると解する余地があるはずである¹⁶。

アメリカでは一般的に、裁量信託の受託者が受益者に対して利益の給付を決定したときは、受益者に対してではなく、受益者の債権者に支払をする旨の裁判所の命令を得ることができる¹⁷。このような裁判所の命令はハミルトン・オーダー (Hamilton order) と呼ばれる。統一信託法典も、このような効果を持つ裁判所の命令を承認している。同法典 501 条は、「裁判所は、受益権が浪費者信託条項による制限を受けていない限りにおいて、受益者の債権者または受益権の譲受人が、現在または将来において、受益者に対して、または受益者の利益のために分配される財産に対する差押えその他の手段により、受益権に対して権利を行使することを認めることができる。」と規定する¹⁸。ハミルトン・オーダーの効力は、債権者の債権が満足されるまで維持され、裁量信託の受託者が口頭または書面により受益者に対して利益を給付する旨を伝える、または受託者の帳簿上受益者に利益を給付することを記載したときには、受益者の債権者は、受託者に対して、信託財産の当該部分の給付を強制することが可能となる¹⁹。受益権の譲渡または差押えを知った受託者が、受益者のために信託の利益を給付した場合には、受益権の譲受人または受益者の債権者に対して、給付額につき受託者個人として責任を負うとされる²⁰。ハミルトン・オーダーを否定する州も一定数存在するが²¹、これが承認されている州においては、たとえ受託者に絶対的な裁量権が与えられている完全裁量信託であっても、その受益権の譲渡および受益権に対する包括的差押えが可能とされているのである。

2. 扶養信託 (support trust)

一般的に、受益者の生計維持、健康、教育または扶養に必要な範囲で、受託者が信託の利益を分配するよう指示されている信託は、扶養信託 (support trust) と呼ばれる。受益者の扶養等に必要な範囲で受託者が給付に関する裁量権を委ねられているという点では、裁量信託の一形態であるとも考えられる。第2次信託法リステイトメントにおいては、原則として、扶養信託の受益者は受益権を譲渡することができず、また受益者の債権者は受益権に対して権利行使できないと規定されていた²²。その根拠は、扶養信託の受益権の性質——すなわち扶養信託の受益権の譲受人またはその受益者の債権者に対する給付は、受益者の扶養という目的に適合する給付とはいえないという性質——および委託者の推定的な意思に求められていた²³。

他方で、受益者の扶養または教育のためという委託者の動機が示されていたとしても、受託者が、特定の受益者に対して、収益もしくは元本の一定割合または一定額の給付義務を負うとされる場合、または受託者の給付義務が受益者の扶養もしくは教育に必要な範囲に限定されていない場合、受益権の譲渡性・被差押適格が肯定されていた²⁴。信託の目的が委託者の動機にすぎず、信託の利益の給付基準が受益者の扶養または教育と関連付けられていない場合や、受益者の利益受領が相当程度確実である場合には、受益権の譲渡または差押えが認められていたのである。

また、扶養信託または浪費者信託 (spendthrift trust)²⁵ であっても、①受益者の子もしくは元配偶者による扶養料支払請求権、②受益者に対して必要な物品もしくはサービスを提供したことに基づく債権、③受益権を保護するために物品もしくはサービスを提供したことに基づく債権、または④制定法に基づいて、州または合衆国が有する債権については、例外的にその債権者は受益権を差し押さえることができるとされていた²⁶。

①受益者の子または元配偶者による扶養料支払請求権について、受益権に対する差押えが認められるのは、受益者自身が扶養義務を履行していないにもかかわらず、受益権に係る利益を享受することを認めるべきではないとする政策的理由が挙げられる²⁷。また、受益者が自身の扶養のために給付を請求できる場合、その給付内容には、通常、受益者が扶養義務を負っている者に対する支出も含むと解することができる²⁸。ただし、裁判所の裁量により、受益者自身の必要性も勘案したうえで、扶養料支払請求権者に給付される額が

決定される。

②受益者に対して必要な物品またはサービスを提供したことに基づく債権に関しては、このような債権の債権者が受益権に対して権利行使できないとすれば、受益者が必要な物品やサービスを受けることが困難となるおそれがあり、また、受益権に対する差押えを否定することが、扶養信託における受益者の利益保護にとって不可欠とはいえないとの理由が示されている²⁹。

さらに、このような例外的な債権者に該当しなくとも、扶養信託において受益者の扶養に必要な額を給付することは受託者の義務であるとして、受益者が受託者に対して給付請求可能な額につき、受益者の債権者が受託者に対して支払を請求することができると判示した判例も一部に散見された³⁰。

以上のように、第2次信託法リステイトメントのもとでは、原則として扶養信託の受益権の譲渡性・被差押適格は否定されつつも、様々な例外が認められていたのである。

3. 裁量信託と扶養信託の区別の撤廃

第3次信託法リステイトメントの起草者は、裁量信託には、受託者の裁量権に何ら制限が定められていない完全裁量信託から、扶養等の客観的な基準が定められているものまで多様な範囲の裁量権が付与されるものが考えられ、その類型化は困難であるとの認識を持つに至った³¹。したがって、第3次信託法リステイトメントおよび統一信託法典は、受益者の債権者の権利に関する限り、完全裁量信託と扶養信託の区別を撤廃し、受益者の扶養のためという基準が定められていたとしても、これを裁量信託の一種と捉えることとした。したがって一般的に、受益権の譲渡または受益権に対する包括的差押えが認められ、受益権の譲受人または受益者の債権者は、受託者が受益者に対して利益の給付を決定したときは、受益者に対してではなく、受益者の債権者または受益権の譲受人に支払をする旨の裁判所の命令を求めることができる。

他方で、第3次信託法リステイトメントと統一信託法典は、受益者の債権者が受益権に対して権利行使できる場合につき、異なった取扱いをする。

統一信託法典は「浪費者信託条項が定められているか否かにかかわらず、裁量権が利益分配の基準という形で限定されている、または受託者が裁量権を濫用した場合であったと

しても、受益者の債権者は、受託者の裁量権に係る利益の給付を強制することはできない。」³²と規定する。これに対して、第3次信託法リステイトメント60条は、「信託条項において、受託者の裁量により、受益者が利益の分配を受けることが定められているとき、受益権の譲受人または受益者の債権者は、受託者が受益権の譲渡または差押えの事実を知った後に裁量権を行使することにより分配した、または裁量権を行使して分配する義務を負う利益につき、これを受領するまたは差し押える権利を有する。」³³とする。第3次信託法リステイトメントは、受益者が受託者に対して裁量権の濫用を理由に信託財産の給付を強制することができる場合には、受益者の債権者または受益権の譲受人は、その範囲で、受託者に対して自らに当該利益を給付するよう強制することが可能であるとし³⁴、第2次信託法リステイトメントまでのルールとは異なる見解を示すに至った。これは、判例において、裁量信託の強制可能性に関する受益者の権利と、受益者の債権者の権利を関連付けただけで、受益者の債権者が、受託者の裁量権の濫用を理由に、受託者に対して利益給付を命ずるものが存在することを考慮したためである³⁵。

4. 特別の債権者

(1) 第3次信託法リステイトメント

前述したように、第3次信託法リステイトメント60条は、一般的に、裁量信託の受託者が受益者に対して利益を給付しないことが裁量権の濫用に当たる場合には、受益者の債権者または受益権の譲受人は、受託者に対して信託の利益の給付を強制することができるとする³⁶。特に同条コメントは、①受益者が物品またはサービスの提供を受けるために信託の利益を給付しないことが、受託者の裁量権の濫用に当たる場合において、そのような物品またはサービスを提供した者、および②受益者に対して扶養料支払請求権を有する者は、受託者に対して自らに信託の利益を給付するよう強制できると述べる³⁷。これらの債権者は、特別の債権者として、受託者に対して利益の給付を強制することが、特に認められるとされているのである。

(2) 統一信託法典

統一信託法典によれば、受益者に対する扶養料支払請求を認容する判決もしくは命令を

得た受益者の子、配偶者または元配偶者は、受託者が利益給付に関する基準に従っていない、または裁量権を濫用した場合には、受託者に対して自らに信託の利益を給付するよう請求できるとされている³⁸。しかし、これら受益者に対する扶養料支払請求権者が、受託者による裁量権の濫用を立証できたとしても、実際に支払われる額は、受託者が裁量権行使の基準に従っていた、または裁量権の濫用がなかったとすれば得たであろうところを上限として、裁判所が公正とみなす額に縮減されうる³⁹。

統一信託法典を採択している州においても、一定数の州が、配偶者および元配偶者の扶養料請求権に関する例外規定を除外し、子の扶養料支払請求権者についてのみ、受託者に利益の給付を強制することが可能な特別の債権者と規定する⁴⁰。また、相当程度の州が、子の扶養料支払請求権も含めて一切の例外を定めていない⁴¹。

統一信託法典は、信託法リステイメント⁴² および一定数の判例の立場⁴³ と異なり、受益者に対してその扶養に必要な物品またはサービスを提供したことに係る債権を、裁量信託の受託者に対して自らに信託の利益を給付するよう強制できる特別の権利として定めていない。これは、受益者の扶養に必要な物品またはサービスを提供する債権者は、政府の機関であることが多いため、受益権に対する権利行使は、州または連邦における特別の制定法により対処することが望ましいと考えられたためである⁴⁴。このような債権者による受益権の差押えを、理論上否定する趣旨ではないことに留意すべきである。

5. 受託者が自らに利益を給付する裁量権を有している場合

第3次信託法リステイメントは、受託者が受益者の一人であり、受託者が自らのために信託の利益を給付する裁量権を有している場合、裁量権行使を限定する客観的基準が定められていたとしても、受益者の債権者は、適宜、受益者が受領することができる最大額につき、受益権に対して権利を行使することができると定める⁴⁵。その根拠は、所有権と同視しうる権限を有しているとみなされることにある⁴⁶。

しかし、この立場を支持する判例は少ないといわれている⁴⁷。また、一方配偶者の死亡後、その遺産は、しばしば連邦遺産税の控除額を限度に、信託（bypass trust または credit shelter trust と呼ばれる）に移転され、生存配偶者が受益者と指定されることがある。そして、生存配偶者が受託者でもあり、利益給付に関する裁量権を有していたとして

も、その裁量権が、受益者の健康、教育、扶養または生計維持に関する客観的基準により限定されているときは、一般的指名権（general power of appointment）とはみなされず、生存配偶者の死亡時においても生存配偶者の遺産に含まれないとされ、連邦遺産税が免除されることになる⁴⁸。したがって統一信託法典は、2004年の改正において、連邦遺産税が免除される範囲で、受託者または共同受託者が自らの利益のために信託の利益を分配する裁量権を有していたとしても、その裁量権が客観的基準により限定されている場合には、受益者の債権者は、受益権を差し押さえる、または信託の利益の給付を強制することはできないと規定するに至った⁴⁹。統一信託法典は、実務上のニーズに鑑みて、リステイトメントに比べて、受益者の債権者による権利行使を制限しているといえる。他方で、統一信託法典のもとでも、受託者が複数受益者の一人を兼ねており、かつ絶対的な裁量権を付与されている場合には、受益者の債権者は、適宜、受益者が受領することができる最大額につき、受益権に対して権利を行使し、信託の利益の給付を強制することが認められる。

IV. 我が国の裁量信託における受益権の譲渡性・被差押適格

1. 受益権の性質上の譲渡制限について

（1）債権一般に関する性質上の譲渡制限

我が国において、債権の性質上の譲渡制限については、一般的には、債権の発生原因（契約であればその目的）、債権の内容、債権の行使または債務の履行において債権者の行為がもつ意味、債務者の利益などを総合して判断するとされている⁵⁰。より具体的には、①特定の者と特定の者との個人的要素や信頼関係に強く依拠しているため、債権者の変更により給付内容や権利の行使が著しく変容する場合（賃借権〔民法612条1項〕、使用者の権利〔民法625条1項〕等）、②特定の当事者間で決済されるべき債権（交互計算〔商法529条以下〕に組み入れられた債権等）、③特定の債権者が行使することに意味がある債権（契約上の扶養請求権、不法行為に基づく慰謝料請求権で未確定のもの等）には、性質上の譲渡制限があるとされている⁵¹。そして、性質上の譲渡制限のある債権は、被差押適格を有しない⁵²。

(2) 受益権に関する性質上の譲渡制限

学説では、金銭債権一般に比べて受益権の性質上の譲渡制限は広く認められるべきであり、受益権の主体の変更が信託の目的に反する場合、性質上の譲渡制限が肯定されると解する見解が多数である⁵³。その根拠として、受益権は、受益債権のほか、受託者に対する監督的権利等を含む契約上の地位であること、受益権の譲渡または差押えにより信託の目的が達成できなくなり、信託の終了事由に該当することなどが説かれている⁵⁴。

これに対して、特定の受益者に信託の利益を給付することを目的とする信託であったとしても、金銭債権一般との平仄や、信託行為の定め方次第では、受益権の譲渡が事実上困難な状態を作出することができることに鑑みて、受益権の性質上の譲渡制限を安易に認めることに慎重な見解がみられる⁵⁵。

社会政策的考慮から特定の債権者に給付がされることが強く要請される場合に、その債権に性質上の譲渡制限が認められるとすれば⁵⁶、同じことは受益権に関しても妥当する。典型的には、特別障がい者扶養信託（特定贈与信託）がこれに該当するといえるであろう⁵⁷。特に生活能力に乏しい特別障がい者に、財産を確実に、かつ安定的に交付することが、この制度趣旨であることから⁵⁸、たとえ一定額の給付であっても、特定の受益者に給付されることが社会政策的に強く要請されると解される。受益権に性質上の譲渡制限が認められる場合には、被差押適格も否定されると解される⁵⁹。

特定の受益者に対する給付が社会政策的に強く要請される場合以外においては、特定の受益者に対する給付でなければ、信託の目的を達成できないとき、基本的には性質上の譲渡制限が肯定されることになるであろう。ただし、信託の目的が達成できないか否かは、総合的かつ厳格に判断しなければならない。この点については後に詳述する。その前に、性質上の譲渡制限につき、受益権と受益債権で差異が生ずるのかを検討することとする。

(3) 受益権と受益債権の区別

受益権は、受益債権のみならず、受託者に対する監督的権利、信託の意思決定に係る権利等を含む総体的な権利であり、単純な金銭債権とは異なるといえる。一般的には、信託の目的に照らして特定の受益者の意思決定が尊重されるべき場合、すなわち他の主体による権利行使ではその権利の目的が達成できない場合は、受益権の方が、一般の金銭債権よりも広いといえるかもしれない⁶⁰。特に信託の意思決定に係る権利については、性質上の

譲渡制限は広く解される余地がある。また、受益権の譲渡を伴わない受益債権のみの譲渡または差押えも、基本的には可能と解されており⁶¹、基本権たる受益権に性質上の譲渡制限が認められる場合でも、それに基づいて発生した支分権たる受益債権には、性質上の譲渡制限が及ばない可能性も考えられる⁶²。特に、受益権に性質上の譲渡制限が認められる場合であっても、既発生 of 受益債権には譲渡性・被差押適格が認められることになる。

しかしながら、受益権の主体が変更されたとしても、新たな主体は経済的インセンティブを有するので、受託者に対する監督的権利の行使を期待できないとはいえない。また、受益権の中核的権利は、信託財産に係る給付を請求する受益債権であり、受益債権の譲渡性・被差押適格も、信託の目的により制限を受けるとすれば、性質上の譲渡制限について、受益権と受益債権で殊更に大きな差異を設ける必然性はないと思われる。したがって、受益権および受益債権のいずれについても、性質上の譲渡制限の有無は、基本的に、第1に、社会政策的考慮から特定の受益者に給付がされることが強く要請されるか否か、第2に、その主体が変更することにより、信託の目的の達成が不能となるか否かという基準によって判断されることになるといえよう。

（4）信託の目的に基づく性質上の譲渡制限の判断要素

加毛教授によれば、特定の受益者のみに対して給付を行うことが信託の目的であると解されるか否かは、受益権の譲渡制限に関する信託行為の定めの有無、受益権に基づく給付内容の決定方法、受益者の性質に照らした受益者保護の必要性、受益権取得の無償性等により判断される必要があるとする⁶³。信託の目的の解釈を通じた委託者の意思と、受益者による受益権処分 of 自由とのバランスを図る解釈であるといえる。

しかしながら、受益権の主体の変更が信託の目的に反するか否かは、慎重に判断される必要がある⁶⁴。私見によれば、受益権の譲渡制限に関する信託行為の定め of 有無、受益権に基づく給付内容 of 決定方法、受益者の性質に照らした受益者保護 of 必要性、受益権取得 of 無償正等に鑑みて、受益権の主体の変更が、信託の目的の達成を不能にすることが明らかであるときに限り、性質上の譲渡制限が認められると解すべきであり、そして「受益者の性質に照らした受益者保護 of 必要性」という考慮要素に関しては、受益者保護 of 必要性の程度に照らして、受益権の譲渡もしくは差押え of 目的または受益権の譲受人もしくは差押債権者の性質によっては信託の目的を達成できる可能性も勘案したうえで、判断しなけ

ればならないというべきである。理由は次のとおりである。

第1に、受益権の性質上の譲渡制限を広く認めなくとも、委託者が実質的に受益権の譲渡性・差押えを制限する手段は他にも考えられる。例えば、信託行為において、受益権の譲渡もしくは差押えまたは受益者の変更を受益権の消滅事由とする旨を定める、あるいは受託者に給付に関する広範な裁量権を付与することなどにより、受益者による受益権（または受益債権）の処分の自由を実質的に制限することが可能である。信託の受益権に関しては、金銭債権一般に比べて、より容易に受益権の処分を制限することができるにもかかわらず、委託者がこのような措置を講じなかった場合に、受益権の性質上の譲渡制限を広く認める必要があるのか、疑問であるといわざるを得ない⁶⁵。

第2に、信託の目的は、委託者の一般的な動機を表示しているにすぎず、重要な意味を持たない場合も考えられる。アメリカの第2次信託法リステイトメントにおいても、信託財産に係る利益の給付が受益者の扶養に必要な範囲に限定されておらず、受益者の扶養または教育という目的が単に委託者の動機を表示しているにすぎない場合には、受益権の譲渡性・被差押適格が肯定されることがあった⁶⁶。我が国においても、委託者が特定の受益者のために財産を管理・承継させることを目的とする信託において、一般的にその受益権に性質上の譲渡制限があると解すると、いわゆる民事信託の受益権の譲渡性・被差押適格はほぼ否定されてしまうことになるが、これは妥当ではないであろう。したがって、信託の目的に基づく受益者の固定化は、安易に認められるべきではない。信託の目的がどの程度具体的に定められており、受益的給付に関する信託行為が信託の目的に関連してどの程度具体的に定められているか否か、そして特定の受益者以外に給付することにより信託の目的を達成できないか否か、厳格に判断する必要がある。すなわち、受益権の主体の変更が、信託の目的に反することが明らかであるときに限り、性質上の譲渡制限が認められるというべきである。

第3に、一般的に委託者の意思の実現を重視するアメリカにおいてさえ、近時の動向は、扶養信託の受益権につき、当然にその譲渡または差押えが禁止されるという考え方を採用していない。統一信託法典および第3次信託法リステイトメントにおいては、扶養信託も裁量信託の一種であるとして、扶養目的の信託の受益権の譲渡および受益権に対する包括的な差押えが認められている。すなわち、受益権の譲受人または受益者の債権者は、原則として受託者に対して信託の利益の給付を強制することはできないが、受託者が受益者に

対する給付を決定した場合には、自らに給付するよう求めることができるとされている⁶⁷。また、リステイトメントにおいては、受益者に対して扶養料支払請求権を有する者⁶⁸、および受益者に対して必要な物品・サービスを提供した債権者⁶⁹は、特別の債権者として、受益者に給付をしないことが受託者の裁量権の濫用に当たると解されるときは、受託者に対して一定額の給付を強制することができるとされている⁷⁰。

我が国においても、信託の目的が具体的であり、信託財産に係る利益の給付の内容が、特定の受益者に結びついている場合においても、譲渡または差押えの目的、受益権の譲受人または受益者の差押債権者の性質によっては、受益権の主体が変更したとしても、信託の目的の達成に間接的に寄与する、あるいは少なくとも信託の目的の達成を阻害しないことが考えられる。例えば、受益者の福祉または扶養を目的とする信託において、受益権を介護者に譲渡する、または介護者による受益権に対する差押えを認めることにより、受益者の福祉または扶養に資するサービスが提供されるとすれば、信託の目的を阻害することにはならない。むしろ信託の目的に照らして必要なサービスまたは物品を提供する者に受益権の譲渡または差押えを認めることにより、そのようなサービスまたは物品の提供の機会拡大につながり、信託の目的を達成する選択肢が広がるともいえる⁷¹。また、受益者の扶養を目的とする信託においては、受益者の扶養義務を履行するために必要な給付をすることも信託の目的に適合すると解されるので、受益者が扶養義務を負う者に対する受益権の譲渡またはこのような者による受益権の差押えを認めたとしても、信託の目的の達成を不能にするとはいえないであろう⁷²。他方で、受益者が未成年者や生活困窮者であるなどの場合は、当該受益者が直接給付を受ける必要性が高まる。このように、特定の受益者に給付しなければ、信託の目的に照らして意味がないかどうかの判断は、当該受益者を社会的・経済的に保護する必要性に応じて、また、受益権の譲渡・差押えの目的や受益権の譲受人・差押債権者の性質により異なることが考えられるので、信託の目的達成不能を理由に受益権（特に受益債権）に性質上の譲渡制限を肯定するか否かは、慎重に判断されるべきである。

受益者保護の必要性の程度を勘案したうえで、受益権の譲渡もしくは差押えの目的または受益権の譲受人もしくは差押債権者の性質によっては信託の目的を達成できる可能性を加味して、信託の目的達成不能を判断することに対しては、法の予見可能性を著しく害するとの批判も考えられる。しかしながら、信託の目的が達成不能であるか否かは、信託行

為の解釈に基づき、取引上の社会通念その他の事情に照らして総合的に判断されるのであれば⁷³、信託の目的達成不能を理由とする性質上の譲渡制限に関しても、諸般の事情を考慮した総合的な判断にならざるを得ないといえるのではなかろうか。

以上の検討をまとめると、次のようにいうことができる。

受益権に性質上の譲渡制限が認められるのは、第1に、社会政策的考慮から特定の受益者に給付がされることが強く要請される場合——典型的には特別障がい者扶養信託——である。この場合、受益権の被差押適格も否定されると解すべきである。

第2に、受益権の主体の変更により信託の目的が達成できない場合も、性質上の譲渡制限が認められるといえるが、その判断は厳格にする必要がある。すなわち、受益権の譲渡制限に関する信託行為の定めの有無、受益権に基づく給付内容の決定方法、受益者の性質に照らした受益者保護の必要性（受益者保護の必要性に照らして、受益権の譲渡もしくは差押えの目的または受益権の譲受人もしくは差押債権者の性質によっては、信託の目的が達成できる可能性も考慮して判断する。）、受益権取得の無償性を勘案したうえで、受益権の主体の変更が、信託の目的の達成を不能にすることが明らかであるときに限り、性質上の譲渡制限が認められると解すべきである。

2. 裁量信託における受益債権の譲渡性・被差押適格

（1）裁量信託における受益権（受益債権）の性質上の譲渡制限

一般的に裁量信託の受益権および受益債権は、その性質上譲渡が制限されると解すべきであろうか。信託財産に係る利益の給付の有無、その額、その時期またはその方法などが受託者の裁量に委ねられている場合は、信託の目的と特定の受益者の結びつきが強くなる。しかしそれだけでは、必ずしも受益権の主体の変更により、信託の目的が達成不能になることが明らかということにはならない。受益者の福祉または扶養に必要と受託者が考える額を給付する裁量信託においても、受益権の譲渡または差押えを認めることにより、受益者の福祉または生計維持に間接的に寄与することがあり、当然に受益者の福祉または扶養という信託の目的が達成不能になるとは限らない。したがって、裁量信託の受益権（受益債権）についても、受益債権の内容が確定しているときと同様に、第1に、社会政策的考慮から特定の受益者に給付がされることが強く要請される場合には、性質上の譲渡制限が

認められる。第2に、受益権の譲渡制限に関する信託行為の定めの有無、受益権に基づく給付内容の決定方法、受益者の性質に照らした受益者保護の必要性、受益権取得の無償正等に鑑みて、受益権の主体の変更が、信託の目的の達成を不能にすることが明らかであるときに限り、性質上の譲渡制限が肯定されると解すべきであり、受益者保護の必要性という考慮要素に関しては、受益者保護の必要性の程度に応じて、受益権の譲渡もしくは差押えの目的または受益権の譲受人もしくは差押債権者の性質によっては信託の目的を達成できる可能性も勘案したうえで、判断しなければならないというべきである。

（2）既発生の受益債権の譲渡性・被差押適格

裁量信託の受益権に性質上の譲渡制限が認められない場合において、既に発生した受益債権については、受益者による譲渡または債権者による差押えができることに疑いの余地はない。性質上の譲渡制限が肯定される場合においても、受益者が受託者に給付請求できる段階になれば受益債権の処分可能性を否定すべき理由はないとして、既発生の受益債権の譲渡または差押えは認められるとする見解がある⁷⁴。基本権たる受益権と支分権たる受益債権を区別したうえで、弁済期が到来した受益債権については、性質上の譲渡制限を受けないとするのである。裁量信託において受益権が性質上の譲渡制限を受ける場合であったとしても、既発生 of 受益債権は単純な金銭債権に近接することになり、受益者がこれを自由に処分できないとすれば、かえって受益者の保護に欠け、信託の目的を促進することができない場合があることに鑑みると、裁量信託の受益権に性質上の譲渡制限が認められる場合においても、既に発生した受益債権の譲渡性・被差押適格を承認することは妥当であろう⁷⁵。

（3）将来発生する受益債権の譲渡性

受益権に性質上の譲渡制限が認められる場合、未だ発生していない受益債権の譲渡性・被差押適格は否定される。

受益者の扶養を目的とする裁量信託であったとしても、必ずしもその受益権に性質上の譲渡制限が認められるわけではないことは既に述べたとおりである。受益権につき性質上の譲渡制限が否定される裁量信託において、将来発生する受益債権（具体的な給付請求権）は、財産的価値を有する債権として、譲渡性が認められるのであろうか。

将来債権については、それが特定可能であり、かつ債権譲渡が公序良俗に反しない限り、債権が現に発生する前の段階においても、法主体に排他的に認められる処分権に基づいて、その帰属関係を法的に変更することができると解されている⁷⁶。したがって、裁量信託の受益債権についても、その特定性が維持されている限り、譲渡時における財産的価値のいかにかわらず、譲渡の対象となる。たとえ、給付の有無、その額、その時期または方法等が、受託者の広範な裁量に委ねられている完全裁量信託であったとしても、受益債権として特定可能であるといえる。受益者が具体的な給付請求権を有するとして、受託者に対してその給付を求めて履行請求できる可能性は低いが、少なくとも潜在的な財産的価値を有する債権といえるので、理論上は譲渡性を承認することができるであろう。ただし、実際には、対価を支払って完全裁量信託の受益債権を譲り受ける者がいるとは考えにくい。

（４）将来発生する受益債権の被差押適格

性質上の譲渡制限がない受益権を付与する裁量信託において、将来発生する受益債権（給付請求権）に対する差押可能性は認められるのであろうか。強制執行手続は、あくまで債務者の責任財産に属する被差押債権の換価による満足を受けるためのものであるから、差押時においてその対象となる将来債権に財産的価値があることが求められる。逆に、いわゆる将来請求権であっても、その発生基礎となる法律関係が既に存在し、近い将来の発生が相当の蓋然性をもって見込まれるため財産価値を有するものであれば、その請求権の特定識別が可能な範囲で執行対象となるとされる⁷⁷。したがって、裁量信託の受益債権についても、近い将来における債権発生の相当の蓋然性が肯定される場合には、被差押適格が肯定されることになるが、受託者の裁量権の範囲や基準により、その蓋然性の程度は異なるといえる。

（a）周期性・規則性のある給付がされる場合

裁量信託であっても、周期性・規則性のある利益給付が求められる場合には、継続的給付の差押えが認められる可能性がある（民事執行法 151 条）⁷⁸。すなわち、受託者の裁量の余地が少なく、給付額に多少の増減はあるとしても、周期的・規則的にほぼ一定額が支払われる場合には、継続的給付に係る債権として、包括的差押えの対象となるであろう。例えば、受益者の生計の補助を目的とする信託において、毎月一定額を基準として受益者

に給付することが定められているが、消費者物価指数の上下に応じて一定の範囲内で、給付額を増減する裁量権が受託者に与えられているとき、周期性・規則性のある給付がされるのであるから、継続的給付の差押えが認められる余地がある。なお、この場合、生計維持に必須な限度で現に給付が開始されているものに限り、民事執行法 152 条 1 項の適用対象となる⁷⁹。

(b) 周期性・規則性はないが、受託者の裁量権が限定されており、利益給付が義務づけられている場合

信託財産に係る利益の給付に周期性・規則性はないが、受託者の裁量権が限定されており、特定の受益者に対する裁量的利益給付が、一定期間内に受託者に義務づけられている場合、一般的には、近い将来に受益債権が発生することが相当の蓋然性をもって見込まれるといえるであろう。したがって、この場合、被差押適格が承認されることになるであろう。例えば、信託の収益は年度内にすべて特定の受益者に給付しなければならないとされているが、受託者が受益者の必要性に応じて、適宜、給付の頻度、その時期または各時期における給付額を決定する裁量権を委ねられている場合がこれに該当する。扶養信託の受益権に譲渡性・被差押適格が認められないとする第 2 次信託法リステイトメントのもとにおいても、受託者が信託財産の一定割合または一定額の給付義務を負っている場合、受益権の譲渡性・被差押適格が肯定されていた⁸⁰。我が国においても、受託者が特定の受益者に対して、一定の期間内に裁量的利益を給付する義務を負っている場合には、受益債権の発生が相当程度の蓋然性をもって見込まれるといえるので、将来の受益債権に対して被差押適格を認めて差し支えないであろう。ただし、その発生・金額が未確定な段階では、被転付適格は認められない⁸¹。

信託の収益はすべて受益者に給付することが義務づけられているが、複数受益者のうち、誰にいくら、いつ給付するか受託者の裁量に委ねられている場合はどうであろうか。性質上の譲渡制限が肯定される場合もあると思われるが、一般的には、裁量権行使の基準の具体性の程度、各受益者がその基準に基づいて利益を給付される可能性の程度、受益者の数・範囲、信託財産の規模等により、近い将来受益債権が発生する相当の蓋然性の有無が判断されることになるといえるであろう。

(c) 受託者の裁量権が限定されているが、利益給付が義務づけられていない場合

受益者の福祉、生計維持、健康維持または高等教育の提供などの目的が定められており、受益者がこれまでの生活水準を維持するため、高等教育を受けるため、または病気療養のために、受託者が必要と考える額を給付するとされるように、受託者の裁量権行使の基準は客観的具体的であるが、信託財産の一定割合または一定額を特定の受益者に給付するよう義務づけられていない場合がある。これらの場合の多くは性質上の譲渡制限が認められ、被差押適格も否定される可能性が高いと思われる。しかしながら、私見によれば、受益権の主体の変更が信託の目的に反するか否かは慎重に判断されるべきであり、性質上の譲渡制限が否定される場合も考えられる。その場合、差押時における受益者の身体的、経済的または社会的状況に応じて、近い将来給付を受ける蓋然性が異なってくるであろう。いずれにしても、その発生・金額が未確定な段階では、被転付適格は認められない。

(d) 裁量権が広範である場合

信託行為において裁量権行使の具体的かつ客観的基準が定められておらず、受託者の裁量の余地が極めて広い完全裁量信託においては、裁量権の濫用・逸脱を認定できる可能性は極めて限定的であり、受益者が受託者に対して具体的な給付請求権を有する可能性は低いのであるから、受益債権が近い将来発生することが相当の蓋然性をもって見込まれるということは困難であるといえる。したがって、原則として被差押適格は否定されることになると思われる。

もっとも、アメリカの統一信託法典においては、裁量信託の受託者が受益者の一人を兼ねており、かつ受託者の裁量権行使を限定する客観的基準が定められていない場合、受益者の債権者は、適宜、受益者が受領することができる最大額について、受益権に対して権利を行使することができる⁸²。完全裁量信託においては、自らの裁量により自由に信託財産に係る利益を自己に給付できるのであるから、我が国においても、受益者兼受託者の債権者は、受益者として受領可能な最大限の額につき、裁量権を代位行使したうえで、受益債権（または裁量的給付の対象となる信託財産）に対する権利行使が認められると解する余地もあるのではなかろうか⁸³。

VI. 結語

本稿では、アメリカ法から示唆を受け、我が国における裁量信託の受益債権の譲渡性・被差押適格につき検討した。一般的には、裁量信託における受益債権の内容は不確定であることに鑑みると、事実上、裁量信託の受益権の譲渡または受益権に対する差押えは相当程度制限されることになる。他方、受託者が裁量権を濫用・逸脱した場合において、裁量権行使の基準等の信託行為の定めに基づいて、受益者が給付請求権を有すると解することができる場合には、受益債権の履行請求を認めることが考えられる。その場合、裁量信託の受益権の譲渡または差押えが認められる余地が生ずる。

信託の受益権一般についても、信託の目的を理由とする性質上の譲渡制限は、受益権の譲渡・差押えの目的や受益権の譲受人・差押債権者の性質に基づく信託の目的の達成可能性を勘案したうえで、慎重に判断することが求められるというべきである。性質上の譲渡制限が認められるとしても、受託者による裁量権の行使により既に発生した受益債権の譲渡・差押えは可能である。裁量信託の受益権に性質上の譲渡制限がない場合、将来発生する受益債権の譲渡性は広く認められるといえる。他方で、被差押適格が認められるか否かは、受託者が付与されている裁量権の範囲および基準により異なると思われる。

裁量信託は、受益者の事情に応じて給付内容を柔軟に変更することができるという点で、長期的な民事信託において有用であるが、税法上の措置も含めて不確定な法律問題が多く残されている。本稿が裁量信託をめぐる法律問題の解明に若干なりとも寄与し、裁量信託が、安定的に活用される一助となるのであれば幸いである。

[注]

- 1 See RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 50 cmt. a (2003); ROBERT H. SITKOFF & JESSE DUKEMINIER, WILLS, TRUSTS AND ESTATES 623 (11th ed. 2022).
- 2 SHELDON F. KURTZ, DAVID M. ENGLISH & THOMAS P. GALLANIS, WILLS, TRUSTS AND ESTATES 433 (6th ed. 2021).
- 3 SITKOFF & DUKEMINIER, *supra* note 1, at 702.
- 4 *E.g.*, Matter of Estate of Lindgren, 885 P.2d 1280 (Mont. 1994) (受託者が、受益者の扶養、ケアおよび健康のために必要と考える信託の収益および元本を、受益者のために寛大に裁量権を行使することと定められていた場合において、受益者の医療費および生活費の全額を信託財産から支払うよう命じられた事例。) ; Matter of Estate of McCart, 847 P.2d 184 (Colo.App. 1992) (委託者がその夫 X を生涯受益者とし、Y を受託者とする信託を設定し、Y には、X が慣れ親しんだ生活水準に基づいて、X の扶養および医療のために信託の利益を給付する単独の裁量権が付与された。また、Y は残余権受益者の一人として定められていた。X に給付される信託の利益および頻度が減少したため、X が定期的な支払を求めて提訴した。コロラド州第一審裁判所は、Y の不当な動機に基づく裁量権の濫用があったと認定したうえで、委託者の生存中における X の支出及び収入に基づいて X に支払われるべき額を定めてその支払を命じ、同州控訴裁もこれを支持した。).
- 5 AUSTIN WAKEMAN SCOTT & MARK L. ASCHER, SCOTT AND ASCHER ON TRUSTS § 18.2.1, at 1500 (6th ed. 2021).
- 6 *Id.*
- 7 道垣内弘人『信託法 [第2版]』333 頁 (有斐閣、2022 年)。
- 8 道垣内弘人編著『条解信託法』379 頁 (弘文堂、2017 年) [山下純司]。
- 9 判例集未搭載 Westlaw Japan 文献番号 2024WLJPCA0206001。本判決については、志田博文「本件判批」信託フォーラム 22 号 53 頁 (2024 年)、木村仁「本件判批」月報司法書士 633 号 51 頁 (2024 年) 参照。また、原判決の判例評釈として、張鈺「本件判批」ジュリ 1595 号 132 頁 (2024 年)。
- 10 木村仁「受託者の裁量権行使とその責任」信託フォーラム 20 号 17 頁 (2023 年)。
- 11 木村・前掲注 9) 58 頁。
- 12 木村・前掲注 10) 18 頁。
- 13 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 155 (1) (1959); HELENE S. SHAPO, GEORGE GLEASON BOGERT & GEORGE TAYLOR BOGERT, THE LAW OF TRUSTS AND TRUSTEES § 228, at 569 (3rd ed. 2007). なお、本章 (Ⅲ) は、木村仁「裁量信託の受益権の譲渡性・差押可能性——アメリカ法を中心に——」信託 295 号 4 頁 (2023 年) の一部を要約したものである。
- 14 *E.g.*, ALASKA STAT. § 34.40.113(B)(2013); 12 DEL. CODE § 3315 (B)(2021); IND. CODE § 30-4-2.1-14 (A) (2012); MD CODE ANN., EST. AND TRUSTS § 14.5-502 (A)(1)(2015); MISS. CODE ANN. § 91-8-503 (A)(2020); NEV. REV. STAT. § 163.419 (1)(2015); S.D. CODIFIED LAWS § 55-1-43(1)(2009); TENN. CODE ANN. § 35-15-504 (A)(2013); WIS. STAT. § 701.0504(1)(2014). 裁量信託の受益権は財産権ではないと判示した判例として、United States v. O'Shaughnessy, 517 N.W.2d 574, 578 (Minn. 1994) (受益者が滞納していた税の

課税当局が、受益権に対して強制執行を求める訴えを提起し、連邦地裁がミネソタ州最高裁に意見確認（certification）を求めた事例。同州最高裁は、信託条項において、受託者がその唯一の裁量権により適切と考える信託の収益または元本を受益者に給付することができると定められていた場合、受益者は受託者が裁量権を行使するまで、財産または財産権を有しているとはいえないと判示した。).

- 15 Rinker's Administer v. Simpson, 166 S.E. 546 (Va. 1932) (本件信託条項では、受益者のために受託者が最善と考えるところにしたがい、信託の収益および元本を使用すると定められていたが、バージニア州最高裁は、受託者による裁量権の濫用を認定し、受益者が適切な治療を受けるために必要な利益を信託財産から支払うよう命じた。).
- 16 See SITKOFF & DUKEMINIER, *supra* note 1, at 704.
- 17 Hamilton v. Drogo, 150 N.E. 496 (N.Y.1926); SITKOFF & DUKEMINIER, *supra* note 1, at 821; SHAPO, BOGERT & BOGERT, *supra* note 13, at 570-71.
- 18 UNIFORM TRUST CODE § 501 (2018).
- 19 SITKOFF & DUKEMINIER, *supra* note 1, at 705.
- 20 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 155 (2) (1959); RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 cmts. b, c (2003).
- 21 E.g., ALASKA STAT. § 34.40.113 (f) (2013); ARIZ. REV. STAT. § 14-10501 -B (2009); MICH. COMP. LAWS § 700.7505 (2010); MO. ANN. STAT. § 456.5-504 -1 (2022); N.C. GEN. STAT. § 36C-5-501 (b) (2007); OHIO REV. CODE ANN. § 5805.03 (2008); S.C. CODE ANN. § 62-7-501 (b) (2014); WIS. STAT. ANN. § 701.0504 (2) (2014).
- 22 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 154 (1959).
- 23 Slattery v. Wason, 23 N.E. 843 (Mass. 1890). 本件では、遺言者が自身の息子を生涯受益者とし、その子ら（遺言者の孫ら）を残余権受益者とする信託を設定したが、息子がその妻より先に死亡した場合には、その妻は未亡人である間、信託から扶養を受ける権利を有すると定められていた。その妻の債権者が、受益権に対する権利行使を求めて提訴したのが本件である。マサチューセッツ州最高裁は、「他人に託された財産につき、扶養のために権利が設定された場合、当該権利はその性質上譲渡できないものであり、（財産の）贈与者は当該権利の譲渡を禁止する意思を有していたと推定される。……なぜなら、譲受人に対する支払は、受益者の扶養のための支払ということではできないからである。」と判示して、受益権に対する権利行使を否定した。
- 24 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 154 cmt. e, f (1959); Philp v. Trainor, 100 So.2d 181 (Fla. Dist. Ct. App. 1958) (信託条項において、信託の収益の全てを特定の受益者に給付することが定められており、給付が受益者の扶養に必要な範囲に限定されていない場合、受益権の譲渡または差押えは妨げられないと判示された事例。).
- 25 アメリカにおいては、信託条項において受益権の譲渡が禁止されることおよび受益者の債権者の債権の引当てにされないことが定められている場合、このような浪費者信託条項の定めは、一般的に有効とされている。See RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 58 (2003); UNIFORM TRUST CODE § 502 (2018).
- 26 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 157 (1959).

- 27 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 157 cmt. b (1959).
- 28 See RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 50 cmt. d (2) (2003).
- 29 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 157 cmt. c (1959).
- 30 *E.g.*, *Goforth v. Gee*, 975 S.W.2d 448, 450 (Ky. 1998) (信託条項において、受益者には身分に応じた生活が維持されるように信託の収益が支払われると定められていた場合において、受託者は、受益者の生活水準を維持するのに必要な額を支払う義務を負っており、受益者の判決債権者は、その額につき受託者に支払を強制することができるとされた事例)。
- 31 RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60, Reporter's Notes on cmt. a (2003).
- 32 UNIFORM TRUST CODE § 504 (b) (2018).
- 33 RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 (2003).
- 34 RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 cmt. e (2003).
- 35 RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60, Reporter's Notes on cmt. e (2003).
- 36 RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 (2003).
- 37 RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 cmt. e (1) (2003).
- 38 UNIFORM TRUST CODE § 504 (c)(1) (2018).
- 39 UNIFORM TRUST CODE § 504 (c)(2) (2018). ただし、統一信託法典 504 条コメントにおいては、家庭裁判所 (family court) がすでに受益者の家族の必要性と資産を考慮したうえでそれぞれの扶養に必要な額を定めていることを、信託を管轄する裁判所も考慮すべきと述べられており、これに従うのであれば、受益者の子、配偶者または元配偶者の事情により、支払額が減額される可能性は低いといえる。
- 40 ARIZ. REV. STAT. § 14-10504 (B) (2013); COLO. REV. STAT. ANN. § 15-5-504 (3) (2021); N.C. GEN. STAT. § 36C-5-504(D) (2006); S.C. CODE ANN. § 62-7-504 (C) (2014); VA. CODE ANN. § 64.2-746(C) (2012).
- 41 ARK. CODE ANN. § 28-73-504 (2005); FLA. STAT. ANN. § 736.0504 (2) (2007); 760 ILL. COMP. STAT. ANN. § 3/504 (B) (2020); KAN. STAT. ANN. § 58A-504 (2022); ME. REV. STAT. ANN. tit.18-B, § 504 (2011); MD. CODE ANN, EST. & TRUSTS § 14.5-502 (A) (2015); MICH. COMP. LAWS ANN. § 700.7504 (3) (2010); MINN. STAT. ANN. § 501C.0504 (2016); MISS. CODE ANN. § 91-8-503 (2020); MONT. CODE ANN. § 72-38-504 (2013); N.J. STAT. ANN. 3B:31-38 (2016); TENN. CODE ANN. § 35-15-504 (2013); WYO. STAT. ANN. § 4-10-504 (2019).
- 42 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 157 (1959); RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 59 (b), § 60 cmt. e(1) (2003).
- 43 *E.g.*, *Bureau of Support v. Kreitzer*, 243 N.E.2d 83, 85 (Ohio 1968) (この事件における信託条項では、被告たる受託者は、精神障がい者である受益者のケアや一般的な福祉のために、その唯一かつ絶対的裁量に基づいて、信託の収益および元本を給付する旨が定められていた。受益者に対してケアを提供した原告たるオハイオ州が、その費用の償還を被告受託者に請求したのに対して、オハイオ州最高裁は、受益者は最低限の扶養を受ける権利を有するとして、原告の請求を認容した。) ; *In the Matter of Estate of Dodge*, 281 N.W. 2d 447 (Iowa.1979) (本件信託条項では、受託者に、受益者の

扶養および生計維持のために信託の収益を支払い、元本を取り崩す権限が付与されていた。受益者に医療費や介護施設費などを支払った原告債権者が、信託の元本からの費用償還を求めたのが本件である。アイオワ州最高裁は、受託者が元本を取り崩さなかったことは裁量権の濫用に該当するとしうえ、受益者に必要なサービスを提供した者の請求を退けることは、債権者の損失により信託財産が不当な利得を得ることになり、これは委託者の意思に反すると述べて、原告の請求を認容した。).

- 44 UNIFORM TRUST CODE § 503 comment (2018). 統一信託法典 503 条 (b) 項は、浪費者信託条項の効力が及ばない例外的債権者として、①扶養または生計維持のために、受益者に対して判決または裁判所の命令を得た受益者の子、配偶者または元配偶者、②受益者の権利の保護のためにサービスを提供した判決債権者、および③州または連邦法が定める範囲内で州または合衆国が有する債権を定める。
- 45 RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 cmt. g (2003).
- 46 *Id.*
- 47 KURTZ, ENGLISH & GALLANIS, *supra* note 2, at 448.
- 48 INTERNAL REVENUE CODE § 2041 (b)(1)(A). *See generally* KURTZ, ENGLISH & GALLANIS, *supra* note 2, at 732-33.
- 49 UNIFORM TRUST CODE § 504 (e) (2018). ただし、受益者に対して扶養料支払請求権を有する受益者の子、配偶者または元配偶者が、受託者に対して信託の利益の給付を強制できる場合は、この限りではない。
- 50 中田裕康『債権総論 [第 4 版]』627 頁 (有斐閣、2020 年)。
- 51 中田・前掲注 50) 627 頁、奥田昌道『債権総論 [増補版]』426 頁 (悠々社、1992 年)。また、潮見佳男『新債権総論 II』386 頁 (信山社、2017 年) は、性質上の譲渡制限が認められる場合として、①特定人と特定人の間の個人的要素や個人的信頼関係に強く依拠するもの、②社会政策的考慮から特定の債権者に給付されるべきことが強く要請されるもの、を挙げる。
- 52 中野貞一郎＝下村正明『民事執行法 [改訂版]』696 頁 (青林書院、2021 年)。
- 53 四宮和夫『信託法 [新版]』331 頁 (有斐閣、1989 年) (「無償行為により取得した受益権の内容が人的性格のもので、主体の変更と相容れないものである場合」、受益権は本質的譲渡性を欠くとする。)、商事信託法研究会「商事法研究会報告 (平成 25 年度) 信託受益権を巡る民事執行法・破産法上の諸問題」信託 260 号 9 頁 (2014 年) (扶養信託、裁量信託の受益権など無償行為により取得した受益権の内容が人的性格のもので、主体の変更と相容れないものについては、一般論として被差押適格が認められないとする。)、道垣内・前掲注 8) 486 頁 [山下純司] (「性質上譲渡が許されていない場合というのは、主に信託の目的との関係で受益者が特定されているような信託」をいうとする。)、加毛明「受益権の譲渡性・差押可能性の制限」樋口範雄＝神作裕之編『現代の信託法』92-94 頁 (弘文堂、2018 年) (「特定の受益者のみに対して給付を行うことに、信託を設定した当事者——とりわけ委託者——の目的があったといえる場合には、受益権に性質上の譲渡制限を認めることができると解される。」、佐藤勤「福祉型信託の利用拡大にあたっての日本法の課題——受益権の法的性質を

中心に——」信託法研究 43 号 45 頁（2018 年）（「信託の目的を考慮し、受益者の交代によって、受託者の債務の内容や履行方法が変更される」場合には、性質上譲渡が許されない受益権であるとする。）、福井修「信託受益権に対する差押え」富大経済論集 63 卷 3 号 112 頁（2018 年）（「信託目的と結びついた本質的な譲渡制限の定め（典型例として、受益者の扶養を目的とする信託）があり、それが社会的にも妥当だと判断される場合には、性質上の譲渡禁止として、差押えも禁止される」とする。）。

54 道垣内・前掲注 7) 344 頁、道垣内・前掲注 8) 486 頁 [山下純司]。

55 村松秀樹ほか『概説新信託法』226 頁（きんざい、2023 年）、佐久間毅『信託法をひもとく』149-152 頁（商事法務、2019 年）（受益権は「ひとたび与えられた以上は受益者の権利であることに変わりはなく、受益者に処分の自由を広く認めることが望ましい」とする。）

56 潮見・前掲注 51) 386 頁。

57 新井誠監修『コンメンタール信託法』300 頁（ぎょうせい、2008 年）[及川富美子]。

58 黒田忠利＝星田寛「特別障がい者扶養信託」鴻常夫編『商事信託法制』398 頁（有斐閣、1998 年）。

59 道垣内・前掲注 7) 344 頁。

60 道垣内・前掲注 7) 344 頁。

61 村松ほか・前掲注 55) 244 頁、道垣内・前掲注 7) 367 頁、井上聡＝田中和明『信託の 80 の難問に挑戦します！』118 頁（日本加除出版、2021 年）[佐久間亨]。ただし、受益権とは別個に受益債権の全部を譲渡することができるか否かについては、見解が分かれている。

62 福井修「信託受益権に対する差押えの回避とその限界」信託研究奨励金論集第 42 号 51 頁（2021 年）参照。また、加毛・前掲注 53) 77 頁は、株主に対する会社の出資請求権と、これに基づいて派生した株金払込請求権を区別して、後者について譲渡性が肯定された大連判大正 14 年 5 月 20 日民集 4 卷 277 号を紹介したうえで、「基本権について性質上の譲渡制限が認められる場合でも、そこから発生した個々の支分権には性質上の譲渡制限が及ばないという判例の立場は、性質上の譲渡制限の理解に、重要な視点を提供する」と指摘する。

63 加毛・前掲注 53) 92-94 頁。加毛教授は、信託の目的を判断する際の主たる考慮要素は、受益権の内容であるとし、「給付の内容が特定の受益者の属性や事情に基づいて決定される場合には、当該受益者への給付を目的として信託が設定されたことを認めやすい。とくに、受託者が給付内容の決定について一定の裁量権を有し、受益者の現実の必要性に応じて給付を行う場合には、受益権の性質上の譲渡制限を肯定しやすいといえる。」と述べる。

64 道垣内・前掲注 7) 344 頁、加毛・前掲注 53) 93 頁参照。

65 佐久間・前掲注 55) 151 頁。

66 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 154 cmt. e (1959).

67 UNIFORM TRUST CODE § 501, § 504 (b) (2018); RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 (2003).

68 UNIFORM TRUST CODE § 504 (c) (2018); RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 cmt. e (1) (2003).

69 RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 cmt. e (1) (2003). 統一信託法典は、受益者に必要なサービスまたは物品を提供した債権者を例外的な債権者として規定していない。

- 70 第3次信託法リステイトメント60条は、これらの債権者に限定せず、一般的に受託者が裁量権を行使して分配する義務を負う額については、受益権の譲受人または受益者の債権者は、その利益の強制的移転を請求することができるとする。
- 71 See RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 157 (b) cmt. c (1959).
- 72 See RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 157 (a) cmt. b (1959); RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 60 cmt. e (1) (2003); UNIFORM TRUST CODE § 504 (c)(1) (2018).
- 73 道垣内・前掲注8) 680頁〔沖野眞已〕。また、拝原宏明「信託の終了・清算について」能見善久編『信託の実務と理論』163-164頁（有斐閣、2009年）は、不動産信託においては一般的に、信託収支の悪化、受託不動産に係る瑕疵の判明のみならず、信託事業の再構築の可能性も含めて、信託の目的が不達成か否か判断されると述べ、総合的な判断が必要であることを示唆する。
- 74 加毛・前掲注53) 95頁、福井・前掲注62) 51-52頁。
- 75 大判昭和15年11月12日民集19巻2057頁は、基本権たる終身年金受給権について、一身専属的権利であるとして譲渡性を否定したが、基本権に基づいて発生する給付債権のうち弁済期が到来したものについては、これを利用する方途が妨げられると債権者の困窮を招くとして、債権譲渡の有効性を認めた。
- 76 中田・前掲注50) 642頁、森田宏樹「将来債権譲渡」潮見佳男ほか『詳解改正民法』283頁（商事法務、2018年）。
- 77 杉本和士「執行対象としての将来債権に関する要件」中島弘雅＝内田義厚＝松嶋隆弘編『改正民事執行法の論点と今後の課題』167頁以下（勁草書房、2020年）、中野＝下村・前掲注52) 689頁。
- 78 伊藤眞＝園尾隆司編『条解民事執行法〔第2版〕』1334頁（弘文堂、2022年）。
- 79 中野＝下村・前掲注52) 700頁。
- 80 RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 154 cmt. e (1959); *Philp v. Trainor*, 100 So.2d 181 (Fla. Dist. Ct. App. 1958).
- 81 中野＝下村・前掲注52) 754頁。
- 82 UNIFORM TRUST CODE § 504 (e) (2018).
- 83 道垣内・前掲注8) 459頁〔山下純司〕は、委託者が自己を受益者と指定する権利を留保している場合に、委託者の債権者が、この権利を差し押さえる、または債権者代位権により代位行使することを肯定的に解する。

金融事業者の
「フィデューシャリー・デューティー」と
誠実公正義務

高 橋 陽 一

目 次

- 1 はじめに
- 2 わが国における近年の動向
 - (1) 「顧客本位の業務運営」(フィデューシャリー・デューティー) という概念の登場
 - (2) 「顧客本位の業務運営に関する原則」の制定
 - (3) 誠実公正義務の規定の改正
- 3 米国の状況
 - (1) 従来の法制度と議論
 - (2) 近時の動き——Regulation Best Interest の制定
- 4 「フィデューシャリー・デューティー」概念の広狭
 - (1) 金融商品取引法制定時の議論
 - (2) 分析と問題の所在
- 5 誠実公正義務の意義
 - (1) 誠実公正義務の沿革
 - (2) 誠実公正義務の内容
 - (3) 誠実公正義務違反の効果(エンフォースメントのあり方)
 - (4) 「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」の意義
- 6 「顧客本位の業務運営に関する原則」と法的責任
- 7 規制アプローチに関する検討
 - (1) ビジネスモデル転換の必要性
 - (2) 市場メカニズムによる規律
 - (3) ルールベースの規制との組合せ

1 はじめに

わが国では、平成 26 年頃から金融事業者の「フィデューシャリー・デューティー」について議論がなされるようになり、「顧客本位の業務運営に関する原則」という新しい規律の導入や、誠実公正義務等に関する法改正につながった。米国でもブローカー＝ディーラーの行動基準として Regulation Best Interest が制定された際に、フィデューシャリー・デューティーに関する議論が展開された。本稿では、こうした昨今の状況を踏まえ、金融事業者の「フィデューシャリー・デューティー」の意義および法改正後の誠実公正義務の意義等について検討する。

本稿の構成は以下のとおりである。まず、わが国における近年の動向および米国における状況を概観する（2・3）。その上で、「フィデューシャリー・デューティー」概念の意義（4）、誠実公正義務の意義（5）、「顧客本位の業務運営に関する原則」と法的責任との関係（6）、規制アプローチのあり方（7）について考察する。

2 わが国における近年の動向¹

（1）「顧客本位の業務運営」（フィデューシャリー・デューティー）という概念の登場

わが国では、平成 26 事務年度金融モニタリング基本方針において、「フィデューシャリー・デューティー」という用語が用いられ始め、その意味については「他者の信認に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称」と記されていた。その後、平成 28 事務年度金融行政方針において、「顧客本位の業務運営」（フィデューシャリー・デューティー）という概念が登場した²。すなわち、同方針Ⅲ 1（4）では、「顧客本位の業務運営」（フィデューシャリー・デューティー）という見出しの下、次のように記されている。

「家計の安定的な資産形成を促進するためには、資金提供者と資金調達者との間に立つて金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等を行う金融機関等の側において

も顧客本位の業務運営が行われることが重要である。すなわち、金融機関等が、当局に目を向けるのではなく、顧客と向き合い、各社横並びではない主体的で多様な創意工夫を通じて、顧客に各種の情報を分かりやすく提供するなど、顧客の利益に適う金融商品・サービスを提供するためのベスト・プラクティスを不断に追求することが求められる。

フィデューシャリー・デューティーの概念は、しばしば、信託契約等に基づく受託者が負うべき義務を指すものとして用いられてきたが、近時ではより広く、他者の信任に応えるべく一定の任務を遂行する者が負うべき幅広い様々な役割・責任の総称として用いる動きが広がっており、我が国においてもこうした動きを広く定着・浸透させていくことが必要である。すなわち、金融商品の販売、助言、商品開発、資産管理、運用等のインベストメント・チェーンに含まれる全ての金融機関等において、顧客本位の業務運営（最終的な資金提供者・受益者の利益を第一に考えた業務運営）を行うべきとのプリンシプルが共有され、実行されていく必要がある。」〔下線は筆者による〕

平成 28 年の金融審議会・市場ワーキング・グループ報告書³においても、「顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）の確立」がうたわれていた。同報告書では、「金融事業者が自ら主体的に創意工夫を発揮し、ベスト・プラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合い、より良い取組みを行う金融事業者が顧客から選択されていくメカニズム」を実現するという政策目標が掲げられた。そして、その手段として、「従来型のルールベースでの対応のみを重ねるのではなく、プリンシプルベースのアプローチを用いることが有効であると考えられる。具体的には、当局において、顧客本位の業務運営に関する原則を策定し、金融事業者に受け入れを呼びかけ、金融事業者が、原則を踏まえて何が顧客のためになるかを真剣に考え、横並びに陥ることなく、より良い金融商品・サービスの提供を競い合うよう促していくことが適当である」と提言された。

しかしながら、「顧客本位の業務運営」の言い換えとして「フィデューシャリー・デューティー」という用語が使われることに対しては、学説において違和感も示された⁴。すなわち、「フィデューシャリー・デューティー」の対象とされる業務である①金融商品の販売、②助言、③商品開発、④資産管理、⑤運用のうち、②・④・⑤はフィデューシャリーの概念となじむが、①・③は疑問の余地があるとされた。その上で、上記の「フィデューシャリー・デューティー」は伝統的な概念よりも広い意味で、いわばキャッチフレーズとして

用いられていると指摘された。

（２）「顧客本位の業務運営に関する原則」の制定

上記の平成 28 年市場 WG 報告書における提言を受け、平成 29 年 3 月に「顧客本位の業務運営に関する原則」（以下「顧客本位原則」と略す）が制定された。これは、金融事業者が顧客本位の業務運営におけるベスト・プラクティスを目指す上で有用と考えられる 7 つの原則（①顧客本位の業務運営に関する方針の策定・公表等、②顧客の最善の利益の追求、③利益相反の適切な管理、④手数料等の明確化、⑤重要な情報のわかりやすい提供、⑥顧客にふさわしいサービスの提供、⑦従業員に対する適切な動機づけの枠組み等）を定めるものである。本稿の問題意識との関係で重要なのは②であり、具体的には、「金融事業者は、高度の専門性と職業倫理を保持し、顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきである。金融事業者は、こうした業務運営が企業文化として定着するよう努めるべきである」と定められている。また、注記として、「金融事業者は、顧客との取引に際し、顧客本位の良質なサービスを提供し、顧客の最善の利益を図ることにより、自らの安定した顧客基盤と収益の確保につなげていくことを目指すべきである」と記載されている。

顧客本位原則の対象者は「金融事業者」であるが、特に定義はされておらず、顧客本位の業務運営を目指す金融事業者において幅広く採択されることが期待されている。規制手法については、金融事業者がとるべき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」ではなく、金融事業者が各々の置かれた状況に応じて、形式ではなく実質において顧客本位の業務運営を実現することができるよう、「プリンシプルベース・アプローチ」が採用されている。金融事業者が本原則を採択する場合には、顧客本位の業務運営を実現するための明確な方針を策定し、当該方針に基づいて業務運営を行うことが求められる。自らの状況等に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、一部の原則を実施しないことも想定されているが、その際には、「実施しない理由」等を十分に説明することが求められる（「コンプライ・オア・エクスプレイン」という規制手法が採用されている）。

顧客本位原則では、経緯および背景を説明する箇所において上記の市場ワーキング・グ

ループでの議論内容として、「顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）」という表現が残っているが、本論では「顧客本位の業務運営」とのみ記載され、「フィデューシャリー・デューティー」という補足的表現は用いられていない。その理由について、フィデューシャリー・デューティーは①受託者責任と捉えられていて販売業者には必ずしも適合しないこと、②コモンローに固有の概念と捉えられがちなこと、③義務的な色彩が強いことが挙げられている⁵。

その後、令和2年8月の金融審議会・市場ワーキング・グループ報告書⁶においては、顧客本位原則の具体的内容の充実化が提唱され、令和3年1月には顧客本位原則の改訂版が公表されるとともに、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」が改正された。

（３）誠実公正義務の規定の改正

令和4年12月、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の中間報告⁷が公表された。同報告では、顧客本位原則の下での金融事業者による取組みには、一定の進展が見られるものの、商品組成・選定や説明のあり方、提案方法等に関する課題が引き続き指摘されているほか、顧客本位原則を採択していない、あるいは、方針等を公表していない金融事業者も多く存在しており、取組みは「道半ば」の状況にあるとされた。

同報告では様々な提言がなされたが、本稿の問題意識との関係で重要なのは、次の2つの提言である。すなわち、第1に、金融事業者全体による顧客本位の業務運営の取組みの定着・底上げを図るため、顧客本位原則に定められている金融事業者は顧客に対して誠実・公正に業務を行い、顧客の最善の利益を図るべきであることを広く金融事業者一般に共通する義務として定めることなどにより、同原則が対象とする金融事業者全体による、同原則に沿った顧客・最終受益者の最善の利益を図る取組みを一步踏み込んだものとすることを促すべきであると提言された。第2に、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であると提言された。

これらの提言を受け、令和5年11月に金融商品取引法等が改正され、金融サービスを

提供する事業者および企業年金等の実施者に対して、横断的に、顧客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業務を遂行する義務を課す規定が設けられた⁸（後記 5（1）（iii）で詳しく説明する）。また、これを踏まえ、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」が再び改正された（令和 6 年 11 月 1 日から適用されている）。

3 米国の状況⁹

（1）従来の法制度と議論

アメリカにおいて、リテール顧客に投資サービスを提供する主体としては、①投資アドバイザー（investment advisor）と、②ブローカー＝ディーラー（broker-dealer）が存在する。

（i）投資アドバイザー

投資アドバイザーは、顧客に対して証券の価値や証券売買の適否等について助言を行う業務を有償で行う者である。投資アドバイザーは 1940 年投資顧問法により規制され、SEC への登録義務・報告書の定期提出義務などを課せられている。多くの投資アドバイザーは顧客の口座・ポートフォリオをモニターし、継続的・定期的な助言を行う。報酬については、口座の資産残高に応じた金額や固定額を継続的に受け取ることが多い。投資アドバイザーは「フィデューシャリー」に該当し、顧客に対して「フィデューシャリー・デューティー」を負うと解されている¹⁰。投資アドバイザーの行動基準に関する SEC 解釈（2019 年）¹¹によれば、投資アドバイザーの負うフィデューシャリー・デューティーは、注意義務と忠実義務から構成されるプリンシプルベースの義務である。注意義務の具体的内容としては、①（顧客の目的の合理的な理解に基づき）顧客の最善の利益となる助言を提供する義務、②最良執行を図る義務、③顧客の口座状況のモニタリングと助言を提供する義務がある。忠実義務（自己の利益を顧客の利益に優先させてはならない義務）のより具体的内容としては、①顧客との関係に係るすべての重要事実（助言対象となる商品メニューの限定等）の完全かつ公正な開示、②すべての利益相反の排除または少なくとも完全かつ公正な開示が求められる。

(ii) ブローカー＝ディーラー

ブローカー＝ディーラーが提供するサービスには、顧客の計算で取引するブローカーとしてのサービスと、自己の計算で取引するディーラーとしてのサービスがあり、多くの業者が双方の活動を行っている（ブローカー＝ディーラーは日本の証券会社に相当する）。リテール顧客に提供されるブローカーサービスは、注文執行（約定）のみのサービスから、顧客への証券取引や投資戦略の推奨という形でのパーソナライズされた投資アドバイスの提供にまで及びうる。なお、ブローカー＝ディーラーが業務に付随して助言を行っても、投資アドバイザーには該当せず、1940年投資顧問法の適用を受けない（1940年投資顧問法 § 202 (a) (11) (c)）。ブローカー＝ディーラーは、原則として顧客口座に対するモニタリングを行わず、通常、取引ごとの手数料を受け取る。ブローカー＝ディーラーには、SEC への登録および自主規制機関（FINRA 等）への加入が求められている。ブローカー＝ディーラーは、1933年証券法、1934年証券取引所法、SEC 規則、自主規制機関（FINRA 等）の規則により規制される。ブローカー＝ディーラーは、顧客との関係で常にフィデューシャリーとなるわけではないが、一定の場合（顧客の資産・口座にコントロールを行使している場合や顧客との間に信頼関係がある場合等）には、顧客に対してフィデューシャリー・デューティーを負うとされる¹²。ブローカー＝ディーラーはフィデューシャリー・デューティーを負わない場合においても、適合性原則（FINRA Rule 2111）に基づき、推奨が顧客に適合すると信じる合理的な根拠を有すること等が求められる。

(iii) 問題の所在

米国では、投資家が助言や推奨の提供者が投資アドバイザーかブローカー＝ディーラーかを意識することは多くなく、両者の義務・責任（顧客保護の程度）が異なることに合理性がどこまであるか、ブローカー＝ディーラーの責任を厳格化すべきではないかという問題が長年存在していた。

(2) 近時の動き——Regulation Best Interest の制定

こうした中、2019年に Regulation Best Interest（以下「RBI」と略す）という新しい規制が導入された。

(i) RBI 制定の経緯

2008 年の金融危機を受けて 2010 年に制定されたドッド＝フランク法の 913 条 (f) においては、リテール顧客に対してパーソナライズされた投資アドバイスを提供する際のブローカー＝ディーラーおよび投資アドバイザーの注意基準を示すための規則制定権限が SEC に付与されていた。また、同条 (g) は、ブローカー＝ディーラーと投資アドバイザーに共通の統一的な行動基準としてのフィデューシャリー・デューティーを課す権限を SEC に付与し、同条 (b)～(d) は、行動基準設定のため、現行法制度の有効性・欠点・重複等の調査を行うことを SEC に求めている。

2011 年、SEC は当該調査の結果をとりまとめた報告書を公表し¹³、ブローカー＝ディーラーと投資アドバイザーの双方に適用される「統一的なフィデューシャリー基準 (uniform fiduciary standard)」の策定に取り組む考えを示した。その後、SEC は、2013 年、統一的なフィデューシャリー基準を策定するためのデータと情報に係るパブリックコメントを実施し、2017 年には、統一的なフィデューシャリー基準策定の必要性について再検討するためのパブリックコメントを実施した。2018 年、SEC は RBI の草案を公表し、パブリックコメントを実施した。この草案の段階で、統一的なフィデューシャリー基準を策定するという方針は撤回されていた。その後、2019 年 6 月、SEC は RBI (最終版) を発表した¹⁴。

(ii) RBI の概要

RBI は、1934 年証券取引所法に基づき SEC が定めた新しい規則である。前記のとおり、「統一的なフィデューシャリー基準」を制定するという方針は採られていない。RBI は、ブローカー＝ディーラーがリテール顧客に対して証券取引や証券に関する投資戦略を推奨する際に¹⁵、適用される。RBI は、一般的な最善利益義務（一般的義務 (General Obligation)）を定める包括的な規定、および一般的義務を満たすための具体的な 4 つの義務を定める二次的規定から成る。なお、これらは、私的訴権 (private right of action) を設定するものではない。以下では、一般的義務および 4 つの具体的な義務の内容を順に概観する。

(a) 一般的義務 (General Obligation)

推奨を行う際、ブローカー＝ディーラーは、リテール顧客の最善の利益のために行動しなければならない。顧客の利益よりも自らの利益を優先してはならない。一般的義務は、ブローカー＝ディーラーが4つの具体的な構成要素たる義務（Component Obligation：開示義務、注意義務、利益相反に関する義務、遵守義務）を履行する場合にのみ満たされる（履行することで満たしたことになる）。なお、RBIにおいて、「最善の利益」は定義されていない。

(b) 開示義務 (Disclosure Obligation)

ブローカー＝ディーラーは、推奨前または推奨時に、書面をもって、下記の点について完全かつ公正に開示しなければならない。

- (A) 顧客との関係の範囲や条件に関するすべての重要な事実（ブローカー＝ディーラーの立場で行動していること、顧客が負担する重要な手数料や費用、提供されるサービスの種類と範囲（自社や関連会社等の商品のみを推奨することなど、推奨に関する重大な制約を含む））
- (B) 当該推奨に関する利益相反に関わるすべての重要な事実

(c) 注意義務 (Care Obligation)

ブローカー＝ディーラーは、推奨を行う際に、以下の点に関して、合理的な努力、注意、技術（reasonable diligence, care, and skill）を行使しなければならない。

- (A) 推奨に関する潜在的なリスク、利益（rewards）、コストを理解し、かつ、当該推奨が少なくともリテール顧客のうち誰かの最善の利益となりうると信じる合理的な根拠を持つこと
- (B) 特定のリテール顧客の投資プロファイルおよび当該推奨に関するリスク、利益、コストに基づいて、当該推奨が特定の個人顧客の最善の利益となること、および、当該推奨がブローカー＝ディーラーの利益をリテール顧客の利益に優先させるものではないことを信じる合理的な根拠を持つこと
- (C) 推奨された一連の取引が、顧客の投資プロファイルに照らし、顧客にとって（個別に見た場合に最善の利益に適っているだけでなく）全体として過剰なものではない

く、顧客の最善の利益となること、およびブローカー＝ディーラーの利益をリテール顧客の利益に優先させるものではないことを信じる合理的な根拠を持つこと

(d) 利益相反に関する義務 (Conflict of Interest Obligation)

ブローカー＝ディーラーは、以下の目的のために、合理的に設計された方針 (policy) と手続を書面で定め、整備し、および実施 (エンフォース) しなければならない。

(A) 当該推奨に関連するすべての利益相反を特定し、少なくとも前記「開示義務」に従って開示するか、排除すること

(B) ブローカー＝ディーラーに関係する自然人に対して、ブローカー＝ディーラーや関係する自然人の利益をリテール顧客の利益に優先させるインセンティブを生じさせる、推奨に関連するすべての利益相反を特定し、かつ軽減すること

(C) (1) リテール顧客に対して推奨される可能性のある証券または証券に関する投資戦略に対するすべての重要な限定と、当該限定に関連したすべての利益相反を特定し、前記「開示義務」に従って開示すること

(2) 当該限定および関連する利益相反が、ブローカー＝ディーラーまたは関係する自然人に対し、ブローカー＝ディーラーまたは関係する自然人の利益をリテール顧客の利益に優先した推奨を行わせることを防止すること

(D) 一定の期間内における特定の証券や特定の種類の証券の販売に基づく、すべての販売コンテスト、販売ノルマ、ボーナス、および非金銭的報酬を特定し、排除すること

(e) 遵守義務 (Compliance Obligation)

前記「利益相反に関する義務」により要求される方針や手続に加え、ブローカー＝ディーラーは、RBI の遵守を達成するために、合理的に設計された方針と手続を書面で定め、整備し、エンフォースしなければならない。

(iii) RBI の特徴

RBI は、前記のとおり、ブローカー＝ディーラーと投資アドバイザーとで統一的な行為基準を設けることはしていない。RBI に基づきブローカー＝ディーラーが負う義務は、フィ

デューシャリー・デューティーそのものではないが、フィデューシャリー・デューティーに近いものになっている（投資顧問法におけるフィデューシャリー・デューティーに従って投資アドバイザーに適用される行為基準の重要な要素と実質的に同様であるとされる¹⁶⁾）。

統一基準を定めなかった理由としては、ブローカー＝ディーラーと投資アドバイザーはビジネスモデルが異なるところ、統一的な基準を適用すると、リテール投資家に提供される金融商品やサービスの選択肢が狭くなったり、高コストになったりする懸念があること（リテール投資家の金融商品や金融サービスへのアクセスを維持すべきこと）が挙げられている¹⁷⁾。また、投資アドバイザーに関して、投資顧問法の下で約80年にわたり形成されてきた行為規範を破棄することは好ましくないと考えられたこともある¹⁸⁾。

RBIと投資アドバイザーのフィデューシャリー・デューティーとの主な違いとしては、①原則としての口座モニター義務の有無（RBIは推奨時にのみ適用されるが、投資アドバイザーのフィデューシャリー・デューティーは一般に顧客との関係全体に及ぶ）、②RBIはより具体的である（ルールベースに近い面がある）点、③RBIは取引ベースの報酬体系に由来する利益相反により適切に対処可能な形になっている点がある¹⁹⁾。

RBIの特徴の1つとして、利益相反に関する規制が相当程度厳格である点が挙げられる。すなわち、RBIは、利益相反について、完全な排除までは求めているものの、開示や軽減等を義務づけており、かなり踏み込んだ内容となっている²⁰⁾。

4 「フィデューシャリー・デューティー」概念の広狭

（1）金融商品取引法制定時の議論

2（1）で見たように、近時、金融事業者の「フィデューシャリー・デューティー」について議論されているが、類似の議論は金融商品取引法制定時においてもなされ、当時においては、「受託者責任」という概念が用いられた。たとえば、有力な学説によって、投資サービス業者には受託者責任（フィデューシャリー・デューティー。注意義務・忠実義務・自己執行義務・分別管理義務がその中心となる）が横断的に整備されるべきであるとの主張がなされていた²¹⁾。そして、金融審議会金融分科会第1部会「中間整理」（平成17年7月）13頁においても、「受託者責任については、……業務上の義務として、誠実・公

正義務や善管注意義務を投資サービス業者に義務づけるほか、資産運用・助言業者について、①善管注意義務、②忠実義務、③自己執行義務、④分別管理義務を規定すべきである」と記され、同部会報告「投資サービス法（仮称）に向けて」（平成 17 年 12 月）13 頁でも、『『中間整理』を踏まえ、証券取引法及び証券投資顧問業法における規制を基本としつつ、対象となる投資商品を規制する既存の業法の規制などを勘案の上、受託者責任及びこれを具体化した義務の履行が販売・勧誘、資産運用・助言、資産管理といった各業務において確保されるよう、機能別・横断的に整理することが適当と考えられる」と記されていた。

これを受けて平成 18 年に制定された金融商品取引法においては、「受託者責任」という文言は用いられていないものの、立案担当者は「受託者責任」にかかる規定として、誠実公正義務の規定（36 条 1 項）、投資助言業務や投資運用業に係る忠実義務・善管注意義務の規定（41 条・42 条）等を置いたと説明している²²。

（２）分析と問題の所在

「フィデューシャリー・デューティー」の概念には、狭義のものと広義のものがあるといえる。狭義の「フィデューシャリー・デューティー」は、米国の投資アドバイザーが負う義務のように、善管注意義務・忠実義務を含む厳格な法的義務である。これに対し、わが国で顧客本位の業務運営との関係で語られる「フィデューシャリー・デューティー」や金融商品取引法制定時に語られた「受託者責任」は、広義のフィデューシャリー・デューティーといえる²³。広義のフィデューシャリー・デューティーを政策目的やキャッチフレーズとして用いる場合、その意義を明確にする必要性は小さいかもしれないが、広義のフィデューシャリー・デューティーのうち、法律上の義務である誠実公正義務については、その意義を可能な限り明確にする必要がある²⁴。そこで、5 では、誠実公正義務の意義について考察する。

5 誠実公正義務の意義

(1) 誠実公正義務の沿革

(i) 導入の経緯

誠実公正義務の起源は、1990年にIOSCO（証券監督者国際機構）が定めた証券業者の国際的な行為規範原則にある。これは、各加盟証券監督当局に対して強制的に義務を課すものではなく、各国当局が自国の規制体系を通じて、自主的に実施することを期待するものであった²⁵。IOSCOの行為規範原則第1には、「業者は、その業務に当たって、顧客の最善の利益および市場の健全性を図るべく（in the best interests of its customers and the integrity of the market）、誠実かつ公正に行動しなければならない」と定められていた。

誠実公正義務は、IOSCOの行為規範原則第1を受けて、1992年改正証券取引法49条の2（その後33条に移動）において定められた。当時の文言は「証券会社並びにその役員及び使用人は、顧客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」というものであり、IOSCOの行為規範原則第1に存在した「顧客の最善の利益および市場の健全性を図るべく」との表現は含まれていない。その趣旨は明確に説明されていないが、当時、誠実公正義務を規定する前提として投資者の自己責任原則の徹底を図ることが重要であるとの指摘や、誠実公正義務により投資家の自己責任原則が歪められてはならないとの指摘があったことが関係しているのかもしれない²⁶。確かに、顧客の最善の利益を図ることが（当時問題となっていた）損失補填につながるというのであれば自己責任原則との関係で問題であるが、損失補填規制ができた以上、そのような理解は採りえない。むしろ、金融事業者が誠実公正に業務を行うことは自己責任原則の前提であるといえる²⁷。

いずれにせよ、IOSCOの行為規範原則第1にあった「顧客の最善の利益」という文言が欠落したため、誠実公正義務の水準が低下してしまっていた可能性がある。従来、誠実構成義務の規定については、訓示規定的色彩が濃いとの評価や²⁸、詐欺的な行為をしてはならないという程度の意味しか有さないのではないかと指摘もなされていた²⁹。

（ii）金融商品取引法の制定

4（1）で述べたとおり、平成18年の金融商品取引法制定時に、誠実公正義務は「受託者責任」にかかる規定であるとされ、条文の位置としても第2節「業務」における各行為規制の直前である36条1項に置かれた。このように、各行為規制が誠実公正義務を具体化したものであることが条文の位置からも明確にされ³⁰、誠実公正義務の規定は、金融商品取引業者等に対する個別の行為規制に対する一般規定として位置づけられるようになった³¹。

（iii）令和5年金商法等改正による金サ法2条1項の制定

2（3）で見たように、令和5年金商法等の改正により、誠実公正義務の規定が金融事業者一般に共通する規定として定められた。具体的には、「金融サービスの提供に関する法律」が「金融サービスの提供及び利用環境の整備の整備に関する法律」（以下「金サ法」という）に改名され、その第2章として「顧客等に対する誠実義務」の章が新設されるとともに、2条1項に誠実公正義務の規定が置かれた。その文言は、「金融サービスの提供等に係る業務を行う者は、次項各号に掲げる業務又はこれに付随し、若しくは関連する業務であって顧客（次項第十四号から第十八号までに掲げる業務又はこれに付随し、若しくは関連する業務を行う場合にあっては加入者、その他政令で定める場合にあっては政令で定める者。以下この項において『顧客等』という。）の保護を確保することが必要と認められるものとして政令で定めるものを行うときは、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。」というものである。なお、改正前金商法36条1項の内容は削除され³²、同条2項以下の規定が繰り上がった（条文の見出しも「顧客の利益の保護のための体制整備」に変更された）。

金サ法2条1項では、誠実公正義務の規定に「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」という文言が加えられた点が注目される。この意義については（4）において詳しく検討する。誠実公正義務の名宛人は「金融サービスの提供等に係る業務を行う者」であり、同条2項で定義されている（顧客本位TF中間報告（前記2（3）参照）を受けて、企業年金等の実施者も含まれている）。義務の相手方は、金融サービスの提供に係る業務を行う場合は「顧客」、企業年金等の実施に係る業務を行う場合は「加入者」であり、「顧客等」と総称されている。義務の対象となる業務は、同条2項各号に掲げる業務（いわゆる本業）の

ほか、本業に付随もしくは関連する業務であって顧客等の保護を確保することが必要と認められるものとして政令（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施行令2条の規定に規定に基づき業務を定める内閣府令）において定められている。

（２）誠実公正義務の内容

（ⅰ）性格

誠実公正義務は、①具体的な行為規制を解釈する際の指針（プリンシプル）になると同時に、②具体的な行為規制を補完する機能がある（具体的な行為規制で補足しにくい行為を規制する根拠規定になる）と解されている³³。

②の具体例としては、つぎの2つのものがある。第1に、有価証券取引を相続することにより相続人がかえってリスクを負うこととなる場合には、証券会社は一般的な誠実公正原則の一環として、相続人に対してその取引に関する説明を適切に行うことが必要となるとされるが³⁴、これは誠実公正義務に基づくものと解される³⁵。第2に、「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の「Ⅲ-2-3-2-1 適合性原則」³⁶において、不適当または不誠実な投資勧誘行為の例として挙げられている、「顧客属性や投資目的を踏まえる」と複数の金融商品が顧客に適合する可能性のある状況において、合理的な理由がないにもかかわらず、手数料の高い金融商品を勧誘する行為」は、適合性原則では捉えることは難しく、誠実公正義務違反と構成する必要がある³⁷。

（ⅱ）善管注意義務・忠実義務との関係

委任契約が締結されれば善管注意義務・忠実義務が発生するところ、誠実公正義務は①契約締結前（勧誘段階）の行為や、②善管注意義務の及ばない行為についても及ぶところに意義がある³⁸。②については、金商法では投資助言業務・投資運用業に善管注意義務・忠実義務（金商法41条・42条）が規定されているが、これら以外の業務（勧誘・販売、売買、仲介、引受け、売出しに係る業務）については、善管注意義務・忠実義務が定められていないところ、誠実公正義務のみが及ぶといえる³⁹。

誠実公正義務は善管注意義務・忠実義務よりも上位の一般概念であるといわれる⁴⁰。善管注意義務・忠実義務は誠実公正義務よりも高度の義務であると解されるが、誠実公正義

務の内容の理解次第では、米国の RBI のように（３（２）（iii）参照）、善管注意義務・忠実義務と誠実公正義務は近いものとなろう。

（iii）市場の健全性の観点

５（１）（i）で見たように、IOSCO の行為規範原則では誠実公正原則の内容として、「市場の健全性を図る」べきことも規定されているところ、わが国の誠実公正義務においても「市場の健全性」を考慮すべきとする見解がある⁴¹。このような見解によれば、ディーリング業務のみを行う金融商品取引事業者に対して、誠実公正義務違反に基づく行政処分を行うことも可能になるとされる⁴²。注目すべき見解であるが、わが国の誠実公正義務は、IOSCO の行為規範原則と異なり、「顧客等に対して」負うものと規定されているため、顧客保護と関係なく市場の健全性のみを理由として誠実公正義務違反を認定することは、規定の文言との関係で疑問が残る。

（３）誠実公正義務違反の効果（エンフォースメントのあり方）

（i）行政処分

金融商品取引法上の誠実公正義務は行政規制上の義務として規定されており、その違反は、行政処分の根拠になると解されてきた⁴³。金サ法２条１項に誠実公正義務の規定が移動された後も、金サ法上に金融商品取引業者等を監督するための規定はないものの、金商法５２条１項７号により金融商品取引業者に対しては、誠実公正義務違反に基づく行政処分は可能であると解される⁴⁴。

しかしながら、誠実公正義務違反を直接の理由として行政処分を行った事例は見当たらない⁴⁵。金商法制定時において、誠実公正義務違反のみをもって行政処分をすることはあまり想定されていなかったようである⁴⁶。

もっとも、令和３年１月の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」の改正では、適合性原則との関係で誠実公正義務に関する記述が追加され⁴⁷、その後、金融庁によるエンフォースメントが強化されているように思われる⁴⁸。すなわち、適合性原則違反を理由とする行政処分は、最近まで１件のみであったが⁴⁹、令和５年には２件の行政処分が行われた^{50 51}。今後も、誠実公正義務違反のみをもって行政処分が課されることはあまりない

かもしれないが⁵²、誠実公正義務が解釈指針として機能することにより、個別の行為規制違反を理由とする行政処分がより活発に課される可能性がある。

（ii）民事責任

誠実公正義務は行政規制上の義務として規定されているが、その違反が委任契約違反や不法行為を構成することを否定するものではないとされる⁵³。裁判例でも、過当取引の違法性（不法行為責任）を基礎づけるために、誠実公正義務が援用されることが少なくない⁵⁴。また、信義則上の情報提供義務・説明義務を導く根拠の1つとして、誠実公正義務が援用されることもあった⁵⁵。このほか、誠実公正義務を根拠の1つに挙げ、「契約上の付随義務として、顧客に対し、手仕舞いをするように助言・指導し、その損失の拡大を防止するように行動すべき義務」を導いた裁判例⁵⁶、および投資信託の乗換売買につき「証券会社の担当者が、手数料稼ぎなどの自己又は証券会社の利益を図るため、顧客にとって合理性及び必要性がなく又はそれらが乏しい取引を勧誘した場合には、そのような勧誘は、誠実公正義務に著しく違反するものとして不法行為上も違法となる」として、不法行為責任を認めた裁判例も存在する⁵⁷。

令和5年金商法等改正は、金サ法2条1項の誠実公正義務に違反した金融事業者が当然に民事上の損害賠償責任を負うことを意図するものではなく、同義務の裁判上の規範としての機能については、今後の裁判実務の積み重ねに委ねられている⁵⁸。もっとも、後述するように「顧客等の最善の利益を勘案」することが条文上明示的に求められたことにより、従来以上に、誠実公正義務が民事訴訟において活用されやすくなると思われ、そのことにより顧客本位の業務運営の取組みが後押しされるという好影響を期待することができよう⁵⁹。

（4）「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」の意義

（i）問題の所在

令和5年金商法等改正で設けられた誠実公正義務の規定（金サ法2条1項）は、「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」という文言が加えられた点に大きな特徴を有する。同改正の契機となった顧客本位 TF 中間報告では、「金融商品取引法において規定されている誠

実公正義務は、1990年に証券監督者国際機構が定めた証券業者に関する行為規範原則を取り込んだものであるが、行為規範原則にあった『顧客の最善の利益…を図るべく』との文言が取り込まれておらず、解釈上、最善利益義務が含まれているかは明確でない。このため、『顧客の最善の利益を図るべき』ことを法律上定めることにより、誠実公正義務に内包されるべき『最善利益義務』が明確化されるとも考えられる」と記載されていた⁶⁰。このような観点から、金サ法2条1項における「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」の文言は、確認的に明記されたものとする見解もある⁶¹。また、金融庁の担当者は、金サ法2条1項が「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」と定めているのは、顧客本位原則で求められてきた、顧客の最善の利益を図り、顧客本位の業務運営を行うことを法律上の義務として位置づけるものであると述べる⁶²。これらの見解は、顧客の最善の利益を[・][・][・]勘案[・][・][・]することと顧客の最善の利益を[・][・][・]図る[・][・][・]こととを同趣旨のものと捉えているといえよう。

しかし、「勘案」とは、一般に「あれこれを考え合わせること」⁶³、「あれこれくらべて考えること」⁶⁴という意味であり、法令用語としても「いろいろの関連のある事柄をよく引き比べてそれを考慮に入れるということ」⁶⁵、「関連のある事柄を、比べながら、考慮に入れることをいう。『考慮』と同義」⁶⁶とされている。したがって、金サ法2条1項において「顧客等の最善の利益」は考慮要素にとどまるように読める⁶⁷。そうだとすると、金サ法2条1項の誠実公正義務は、IOSCOの行為規範原則や顧客本位原則の内容よりも、顧客保護の観点で一步後退したものとなってしまう⁶⁸。金融庁の担当者は、そのような趣旨ではないとするが⁶⁹、「勘案」という文言が用いられた趣旨や理由について、明確な説明はなされておらず、検討が必要である。

(ii) 考察

金サ法2条1項で「勘案」という文言が用いられた理由として、下記の2点を挙げることができる。第1に、「顧客等の最善の利益」は短期的・形式的な利益に限らない実質的な意味での利益であり、顧客一人ひとりによって、また、同一の顧客であっても当該顧客の置かれた状況等によって異なりうるため、各金融事業者がその内容を自ら考える必要があるとされている⁷⁰。また、「顧客等の最善の利益」の実現方法も、各金融事業者の規模・特性・顧客基盤・リソース等に応じて異なり得るため⁷¹、各金融事業者において考える必要がある（「顧客等の最善の利益」の内容は実現方法も踏まえて考えなければならないだ

ろう)。金サ法2条1項はこうしたことを示すために「勘案」という文言を用いたと解することができる。すなわち、金サ法2条1項における「勘案」とは、顧客等の最善の利益の内容および実現方法について「あれこれ比べて考えること」を求める趣旨であると考えられる。

第2に、「顧客の最善の利益を図るべき」という文言で立法が行われた場合、文字通りに解すれば利益相反的なインセンティブが生じる手数料収受の禁止、（さらに極端にいえば）報酬の最小化といった解釈までもが導かれうる。これに対し、金融庁の担当者は、利益相反的なインセンティブが生じる手数料の収受が禁止されるわけではなく⁷²、顧客の最善の利益を勘案することと金融事業者の収益性とを両立させることは否定されないと述べている⁷³。米国のRBIも利益相反の完全な排除や報酬の最小化といったことまでは求めている。「勘案」という文言が用いられたことには、上記のような極端な解釈が導かれないようにするという意義もあるように思われる。

また、RBIは最善利益義務を一般的規定として定め、4つの構成要素たる義務を履行することで最善利益義務が果たされるという構造を採っているところ、わが国の誠実公正義務はこれと構造が異なる⁷⁴。RBIでは、ブローカー＝ディーラーが最善利益義務に違反したかどうかは直接問題となるわけではない（直接問題となるのは4つの構成要素たる義務である）。他方、わが国では、誠実公正義務違反が直接問題になりうる（誠実公正義務違反は行政処分の根拠になるほか、民事責任の根拠にもなりうる）。したがって、わが国において「顧客等の最善の利益を図る」という文言が法律上用いられた場合、解釈や運用次第では影響が過大になる可能性もあろう。

以上、要するに、①顧客等の最善の利益の内容および実現方法は各金融事業者において考えるべきものであることを示すため、および②わが国の誠実公正義務は民事責任や行政処分の根拠となる責任規範でもあるところ、責任規範として「顧客等の最善の利益を図るべき」ことを定めるのは（少なくとも現状においては）急進的すぎるため、「顧客等の最善の利益を勘案しつつ」という文言が採用されたと解される。行為規範としては、顧客等の最善の利益を考慮すれば足りるというわけではなく、IOSCOの行為規範原則のように「顧客等の最善の利益を図る」ことが求められるというべきである。

なお、顧客の最善の利益を勘案すべきことが明確化されたことで、従来よりも行政処分や民事責任が課されやすくなる可能性がある。従来、個々の行為規制の違反がない場合に

何を基準に誠実公正義務違反を認定するかは難しい問題であると言われていたところ⁷⁵、改正法の下では、顧客の最善の利益を勘案していないといえる場合は、誠実公正義務違反を認定しやすくなる⁷⁶。

（iii）方針策定義務の有無

誠実公正義務はプリンシプルベースの義務であり、「最善の利益」の意義も明確でないことから、行政当局による一律の規制になじまない面がある。そこで、利益相反管理体制整備義務（改正金商法 36 条 1 項）や最良執行方針に関する規定（金商法 40 条の 2）を参考に、誠実公正義務についても、金融事業者等に「何が顧客等の最善の利益かであるかを自ら考え、それを図るための方針を示し、そうした方針にのっとり業務を行うこと」を求めるものと理解する見解が示されている⁷⁷。そのような実務が望ましいことに異論はないが、法解釈としては、金サ法 2 条 1 項の文言から離れておりやや無理があるほか⁷⁸、顧客本位原則の第 2 原則に係る方針策定をハードロー化することになる点（エクस्पラインを認めない点）で⁷⁹、疑問がある⁸⁰。方針の策定は法的義務ではなく、顧客本位原則に基づくソフトロー上の要請にとどまるというべきであろう。

6 「顧客本位の業務運営に関する原則」と法的責任

3 でみたように、米国において、ブローカー＝ディーラーは原則としてフィデューシャリーには当たらないものの、RBI によりフィデューシャリー的な性格が強められている。わが国の顧客本位原則も金融事業者のフィデューシャリー的な性格を強める方向にあるところ、同原則を採択することで、法的義務の観点でもフィデューシャリー的な性格が強化される（責任が厳格化される）のかが問題となる。

この点に関しては、同原則は法的拘束力を有する規範ではなく、金融事業者が各原則を実施する場合に表明する方針が直ちに法的義務になると解することはできないし⁸¹、ベストプラクティス形成の阻害になるため、そう解すべきでもない⁸²。もっとも、当該方針から「著しく逸脱した」行為については、不法行為責任が生じると解すべきである（適合性原則に関する最判平成 17 年 7 月 14 日民集 59 卷 6 号 1323 頁を参照）。換言すれば、顧客

本位原則に基づき金融事業者が表明する方針は、信義則上の義務や不法行為責任を基礎づける考慮要素の1つにはなるといふべきである⁸³。誠実公正義務違反という法律構成も考えられよう⁸⁴。このように方針からの著しい逸脱行為について民事責任を認めることにより、金融事業者が表明している方針がまったくの虚偽であるといった事態を抑止することができるほか、当該方針に対する顧客の信頼を一定程度保護することができる。行政処分との関係においても、方針から著しく逸脱した行為がなされた場合、「金融商品取引業者の業務の運営又は財産の状況に関し、公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるとき」として業務改善命令（金商法 51 条）や、誠実公正義務違反として業務停止命令（金商法 52 条 7 号）を課すことができるというべきである。

7 規制アプローチに関する検討

（1）ビジネスモデル転換の必要性

顧客本位原則をはじめとするわが国における近時の取組みは、金融事業者のビジネスモデルの転換を促すものである⁸⁵。すなわち、従来行われがちであった（A）「金融事業者が売りたい（儲かる）金融商品を組成し、それを買ってくれる（リテラシーの低い）顧客を見つけて販売する（顧客の信頼を損なっても構わない・リテラシーの低い顧客を新たに見つけ販売する）というビジネスモデル」から、（B）「顧客にとって最善の利益につながる金融商品を組成・販売し、顧客から信頼を得て長期的な関係を築くことにより、強固な顧客基盤の下で安定的な経営を行うというビジネスモデル」への転換が要請されている⁸⁶。真の意味で顧客本位の業務運営が行われるようになるには、このようなビジネスモデルの転換（および企業文化の刷新⁸⁷）が不可欠であろう。

そもそも、（A）のビジネスモデルは、社会的に見ても付加価値をもたらしていない可能性が高く、好ましいものではない。「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」においても「金融商品取引業者が、その業務を通じて、社会に付加価値をもたらし、同時に自身の経営の持続可能性を確保していく」ことが目指されている⁸⁸。上記のようなビジネスモデルの転換を目指すことは、社会的にも好ましいといえよう。

(2) 市場メカニズムによる規律

上記のようなビジネスモデルの転換を伴う形で顧客本位の業務運営が行われるプロセスとして、平成 28 年市場 WG 報告書や顧客本位原則が想定しているのは、市場メカニズムによる規律を背景とする金融事業者の主体的取組みである⁸⁹。そのため、市場メカニズムが適切に働くことが極めて重要である（さもないと「真面目に取り組んだ事業者ほど損をする」といった事態になりかねない）。

むしろ、市場メカニズムが十分に機能し、顧客本位の業務運営が金融事業者の利益につながるのであれば、自ずから顧客本位の業務運営が行われるはずである。しかしながら、現状そうっていないのは、市場メカニズムが十分に機能していないからであろう。原因としては、さしあたり次の 3 点が考えられる。

第 1 に、市場メカニズムが機能するには顧客の金融リテラシーが不可欠であるところ、わが国では国民の金融リテラシーが十分であるとは言えない。現在、金融教育の充実化が図られているが、国民の金融リテラシーの向上には一定の時間がかかる。また、高齢者の金融リテラシー向上には限界もあろう（現在、金融資産の多くを高齢者が保有しているため、市場メカニズムが働くには高齢者の動向が重要と思われる）。

第 2 に、市場メカニズムが機能するには、金融機関の「乗換え」（保有する金融商品の移管や資金の移動。NISA 口座や iDeCo 口座を含む）を容易に行うことができる必要があるが、現状はそうっていない。このようなスイッチングコストの高さにより競争が阻害されているといえる。スイッチングコストを引き下げするためには、規制改革や DX 化をより一層進めるべきであろう。携帯電話サービス（通信キャリア）も乗換えが容易になったことにより競争が活発になったといえ、スイッチングコストは軽視してはならない。

第 3 に、上記 2 点にも関連しうが、金融事業者にとって不適切な行為によって得られる利益が大きい（不適切な行為に課されるサンクションが過小である）ため、顧客本位の業務運営を行う経済的インセンティブが乏しい可能性がある。不適切な行為について行政指導・行政処分を強化することや、被害者の民事訴訟や金融 ADR の利用を促進すること（泣き寝入りを抑制すること）等の対処が必要であろう⁹⁰。

（３）ルールベースの規制との組合せ

市場メカニズムによる規律に係る上記３つの問題点のうち、第１および第２の問題点の解消には時間がかかると思われる。それまでの間、ルールベースの規制による補完が相対的に重要となろう。また、第３の問題点の解消には、ルールベースの規制と実効的な制裁が有用である。プリンシプルベースの規制とルールベースの規制は適切に組み合わせられるべきであるところ、「顧客本位の業務運営の取組みの定着・底上げ⁹¹」に係る「底」の部分は基本的にルールベースの規制によって規律されるべきである⁹²。このように、今後は、ベスト・プラクティスの実現に係るプリンシプルベースの規制の充実だけでなく、不適切な行為に関するルールベースの規制の充実化も図る必要があろう⁹³。

* 本研究に対しては、関西信託研究会のほか、商法研究会（公益社団法人商事法務研究会内）においても、諸先生方から多くの有益なご指摘を賜った。ここに記して厚く御礼申し上げる。なお、本稿は脱稿時（2025年1月15日）の状況に基づくものである。校正段階において、島崎征夫ほか監修『逐条解説 2023年金融商品取引法等改正』（商事法務、2025年）に接した。

〔注〕

- 1 より詳細な説明としては、今泉宣親＝寺川和真「顧客本位の業務運営と『最善の利益』の決定」商事法務 2359 号（2024 年）15 頁以下を参照。
- 2 「フィデューシャリー・デューティー」から「顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）」という用語に変更された背景としては、前者だと委託者と受託者が存在する関係のことと狭く解釈されてしまう懸念があったことが指摘されている（荒谷雅夫ほか「〔座談会〕『顧客本位の業務運営に関する原則』の実践と今後の展開」金法 2069 号（2017 年）10 頁〔大江亨発言〕）。
- 3 「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告 ～国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引所を巡る制度整備について～」(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20161222-1/01.pdf)（平成 28 年 12 月 22 日）（以下「平成 28 年市場 WG 報告書」と略す）。
- 4 松元暢子「金融分野における『フィデューシャリー・デューティー』の用語法についての一考察」能見善久＝樋口範雄＝神秀樹編『信託法制の新時代——信託の現代的展開と将来展望』（弘文堂、2017 年）227～230 頁。同「国民の資産形成に関する制度設計と金融事業者の『フィデューシャリー・デューティー』」フィナンシャル・レビュー 142 号（2020 年）63 頁も参照。
- 5 信森毅博『顧客本位の業務運営 Ver2』（金融財政事情研究会、2023 年）128 頁〔中島淳一発言〕。小出篤「米国における投資商品の販売とフィデューシャリー・デューティー」神作裕之編『フィデューシャリー・デューティーと利益相反』（岩波書店、2019 年）231 頁、黒沼悦郎「近年の金融商品取引法・金融サービス提供法改正の概要とその評価」現代消費者法 63 号（2024 年）7 頁注 12 も参照。
- 6 「金融審議会 市場ワーキング・グループ報告書——顧客本位の業務運営の進展に向けて——」(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20200805/houkoku.pdf)（令和 2 年 8 月 5 日）（以下「令和 2 年市場 WG 報告書」と略す）。
- 7 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）(https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/tosin/20221209/01.pdf)（以下「顧客本位 TF 中間報告」と略す）。
- 8 桑田尚ほか「金融商品取引法等の一部を改正する法律等の解説——『成長と資産所得の好循環』の実現に向けて」商事法務 2348 号（2024 年）30 頁。
- 9 近時の主な研究として、萬澤陽子「米国における投資助言業者（Investment Adviser）の負う信託義務」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法制に関する諸問題（下）』（日本証券経済研究所、2018 年）65 頁、小出・前掲注 5）、松元暢子「2019 年 6 月に SEC が採択した Regulation Best Interest について」神田秀樹責任編集『企業法制の将来展望 2020 年度版』（2019 年）281 頁、行岡睦彦「投資商品の販売・助言と利益相反（中）」法律時報 95 巻 13 号（2023 年）242～247 頁、松尾健一「アメリカにおける投資助言サービスの規制」金融商品取引法研究会編『金融商品取引法法制の近時の展開（下）』（日本証券経済研究所、2024 年）53 頁があり、本稿もこれらを参考にしている。
- 10 SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc., 375 U.S. 180, 194 (1963).
- 11 Commission Interpretation Regarding Standard of Conduct for Investment Advisers, Advisers Act Release No. 5248 (June 5, 2019).

- 12 松岡啓祐「アメリカ法における証券業者の信任義務（受託者責任）を巡る近時の議論について」専修ロージャーナル創刊号（2006 年）49～53 頁参照。
- 13 Staff of the U.S. Securities and Exchange Commission, Study on Investment Advisers and Broker-Dealers as Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Jan. 2011), available at <https://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf>
- 14 Federal Register Vol. 84, No. 134, 33318 (July 12, 2019). 以下「RBI」と表記して引用する。
- 15 口座の種類や資産のロールオーバーに関する推奨や、口座のモニタリングが合意されている場合における黙示的な保有継続（hold）の推奨（何も助言しないことは、現在の投資ポジションの維持を黙示的に推奨しているということであると解される）も含む。
- 16 RBI 33321 頁・33330 頁。行澤一人「2021 年改正『顧客本位の業務運営に関する原則』（2）——法的論点——」日本取引諸金融商品取引法研究第 21 号（2022 年）100 頁〔行澤発言〕は、「非常にぬえ的」と評する。
- 17 RBI 33322 頁。
- 18 RBI 33330 頁。
- 19 RBI 33330～33331 頁。
- 20 松元・前掲注 9）303～304 頁、松尾・前掲注 9）71～73 頁参照。
- 21 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）98 頁、同「投資サービス法における基本概念——『投資商品』『投資サービス業』『受託者責任』——」財団法人資本市場研究会編『投資サービス法への構想』（財経詳報社、2005 年）9 頁参照。
- 22 三井秀範＝池田唯一監修『一問一答金融商品取引法〔改訂版〕』（商事法務、2008 年）280 頁。
- 23 荒谷ほか・前掲注 2）10 頁〔神田秀樹発言〕は、「ここでいうフィデューシャリー・デューティーとは、広くて役割・責任という日本語を当てているので、……本原則も『フィデューシャリー原則』とでも呼んだほうがよい概念だと思います」と述べる。
- 24 米国において RBI に基づきブローカー＝ディーラーに課される義務も、フィデューシャリー・デューティーそのものではないがそれに近い内容の義務であることから、広義のフィデューシャリー・デューティーと評価することができる。RBI の一般的義務は抽象的である（プリンシプルベースである）ものの、その履行の有無を判断する際に問題となる 4 つの構成要素たる義務は相当に具体的である（ルールベースに近い）点は注目に値する。
- 25 岡本佳郎「IOSCO 行為規範原則のわが国への適用について」商事法務 1245 号（1991 年）3 頁。
- 26 岡本・前掲注 25）3 頁、神崎克郎「証券業者の行為規範の見直し——イオスコ行為規範原則のわが国への適用」ジュリスト 977 号（1991 年）38 頁。森本滋「不公正取引の規制」商事法務 1294 号（1992 年）16 頁も参照。
- 27 情報提供義務に関する記述であるが、黒沼悦郎『金融商品取引法〔第 2 版〕』（有斐閣、2020 年）18 頁参照。
- 28 大崎貞和『解説金融商品取引法〔第 3 版〕』（弘文堂、2007 年）71 頁。

- 29 証券取引法研究会「金融商品取引業者の行為規制」『金融商品取引法の検討（1）』（別冊商事法務 308 号、2007 年）128 頁〔洲崎博史〕、戸田暁「金融取引における『仲介者』の法規整」森本滋先生還暦記念『企業法の課題と展望』（商事法務、2009 年）510 頁。
- 30 澤飯敦ほか「行為規制」松尾直彦編著『金融商品取引法・関係政府令の解説』（別冊商事法務 318 号、2008 年）54 頁注 1。
- 31 神田秀樹ほか「〔座談会〕新しい投資サービス法制——金融商品取引法の成立」商事法務 1774 号（2006 年）27 頁以下〔松尾直彦発言〕参照。
- 32 同趣旨の規定である金商法 66 条の 7、金サ法 24 条、銀行法 52 条の 60 の 12、同法 52 条 61 の 9、株式会社商工組合中央金庫法 60 条の 11 も削除された。他方、保険仲立人の誠実義務に係る保険業法 299 条は削除されていない。これについては、保険会社向けの総合的な監督指針 V-5-3 において具体的な義務内容が示されているとおり、保険仲立人の立場に照らした独自の意味をもつ規定であるからであろうとの指摘がある（澤井俊之＝大多和樹「顧客本位の業務運営を確保するための金融商品取引法等改正」金法 2224 号（2023 年）10 頁注 19）。
- 33 松尾直彦『金融商品取引法〔第 7 版〕』（商事法務、2023 年）465 頁、神田秀樹ほか編著『金融商品取引法コンメンタール 2——業規制』（商事法務、2014 年）220 頁〔河村賢治〕。
- 34 金融庁＝証券取引等監視委員会「金融商品取引法の疑問に答えます」（2008 年 2 月 21 日）（<https://www.fsa.go.jp/policy/br/20080221.pdf>）4～5 頁。
- 35 長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス金融商品取引法〔第 3 版〕』（商事法務、2019 年）935 頁参照。
- 36 令和 6 年の監督指針改正前は、「Ⅲ-2-3-1 適合性原則・誠実公正義務」という見出しであったいが、同改正により「Ⅲ-2-3-1 顧客の最善の利益を勘案した誠実公正義務（金融サービス提供法第 2 条）」という項目が新設されたことに伴い、本文の見出しに変更された（規定の内容に変更はない）。
- 37 同じく不適当または不誠実な投資勧誘行為の例として挙げられている、「顧客に対し、顧客属性や本来の投資目的に適合しない金融商品を勧誘するため、当該金融商品に適合するような投資目的への変更を、当該顧客にその変更の意味や理由を正確に理解させることなく求める行為」も、適合性原則で捉えることが難しいと解するならば、誠実公正義務違反と構成する必要があるだろう。
- 38 黒沼・前掲注 27）551 頁参照。
- 39 大越有人＝岩井宏樹「誠実公正義務（上）」金法 2220 号（2023 年）85 頁参照。
- 40 神田秀樹「金融サービス提供法における顧客の最善の利益」法曹時報 76 巻 4 号（2024 年）993 頁。
- 41 神崎克郎＝志谷匡史＝川口恭弘『金融商品取引法』（青林書院、2012 年）747 頁、松尾・前掲注 33）465 頁。
- 42 黒沼・前掲注 27）552 頁。
- 43 黒沼・前掲注 27）552 頁。
- 44 神田・前掲注 40）994 頁によれば、行政処分が可能であるかは金商法 52 条 1 項 7 号の趣旨によることになる。誠実公正義務は元々金商法に規定があったものであり、行政処分の対象にしない趣旨で

金サ法に移行されたわけでもないのであるから、金商法 52 条 1 項 7 号による行政処分の対象となるというべきである。金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」のⅢ-2-3-1 (2)、今泉＝寺川・前掲注 1) 20 頁、寺川和真ほか「金融商品取引法等の一部を改正する法律（令和 5 年法律第 79 号）およびその関係政府令の解説」金融法務事情 2248 号（2024 年）8 頁も参照。

45 松尾・前掲注 33) 465 頁。

46 神田ほか・前掲注 31) 28 頁〔松尾発言、神田発言〕。

47 下記の下線部のとおり、誠実公正義務に係る記述が追加された（新旧対照表（<https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210115-1/03.pdf>）参照）。

「Ⅲ-2-3-1 適合性原則・誠実公正義務 金融商品取引業者は、金商法第 40 条の規定に基づき、顧客の知識、経験、財産の状況、投資目的やリスク管理判断能力等に応じた取引内容や取引条件に留意し、顧客属性等に則した適正な投資勧誘の履行を確保する必要がある。また、金融商品取引業者は、適正な投資勧誘の履行を確保するために整備した態勢に基づいて、顧客に対する誠実公正義務を果たす必要がある。」

なお、前掲注 36) で述べたように、令和 6 年の監督指針の改正により、規定の見出しが「適合性原則」に戻された（規定の内容に変更はない）。

48 日経新聞電子版 2023 年 1 月 12 日「仕組み債販売で地銀 99 行調査 金融庁、顧客軽視にメス」(<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB266KK0W2A221C2000000/>) も参照。

49 泉証券に対する 2004 年 3 月 12 日付行政処分（金融庁「行政処分事例集」（令和 6 年 9 月 30 日時点）参照）。

50 令和 5 年 6 月 23 日、ちばざん証券が複雑な仕組債の勧誘販売を行っていたことにつき、業務改善命令が出された（<https://lfb.mof.go.jp/kantou/kinyuu/pagekthp20230623114.html> 参照）。

これに関連して、千葉銀行・武蔵野銀行にも行政処分が課されている（<https://lfb.mof.go.jp/kantou/kinyuu/pagekthp2023062339.html> および <https://lfb.mof.go.jp/kantou/kinyuu/pagekthp2023062338.html> 参照）。両銀行は、顧客属性を確認・検討しないまま、顧客をちばざん証券の扱う仕組債購入へ誘引（ちばざん証券に顧客を紹介）していた。両銀行については、適合性原則（金商法 40 条 1 号）違反の言及はなく、金商法 51 条の 2「業務の運営に関し、公益又は投資者保護のため必要かつ適当であると認めるとき」が処分の根拠とされている。両銀行自体は、「勧誘」を行っておらず、適合性原則違反があるとは言えないと解されたのであろう。

51 令和 5 年 10 月 6 日、三木証券が認知判断能力の乏しい顧客への外国株式取引の勧誘を行っていたことにつき、業務停止命令および業務改善命令が出された（<https://lfb.mof.go.jp/kantou/kinyuu/pagekthp20231006172.html>）。

52 齊藤将彦「金商法の改正案を含む最近の市場行政の動きについて」金融商品取引法研究会研究記録 80 号（2023 年）32 頁〔齊藤発言〕参照。

53 黒沼・前掲注 27) 552 頁。

54 大阪高判平成 12 年 9 月 19 日判タ 1055 号 181 頁、東京地判平成 14 年 12 月 2 日判タ 1145 号 167 頁、東京地判平成 15 年 6 月 27 日判時 1856 号 122 頁、横浜地判平成 21 年 3 月 25 日証券判例セレクト

- 35 号 1 頁、大阪地判平成 24 年 9 月 24 日判時 2177 号 79 頁、大阪高判平成 25 年 2 月 22 日金法 2004 号 149 頁等。
- 55 東京高判平成 8 年 11 月 27 日判タ 926 号 263 頁、京都地判平成 15 年 12 月 18 日金判 1187 号 37 頁。
- 56 東京地判平成 21 年 2 月 23 日 2009WLJPCA02238002。
- 57 横浜地判平成 21 年 3 月 25 日証券判例セレクト 35 号 1 頁。
- 58 今泉＝寺川・前掲注 1) 21 頁。
- 59 今泉＝寺川・前掲注 1) 21 頁も参照。
- 60 顧客本位 TF 中間報告 2 頁注 2。
- 61 松尾・前掲注 33) 466 頁。なお、齊藤・前掲注 52) 10～11 頁〔齊藤発言〕は、「顧客の最善の利益を勘案することが、これまでの上乗せの義務になるのか否かということについては、一概は言えないという整理になっております」と述べる。
- 62 今泉＝寺川・前掲注 1) 15 頁。
- 63 新村出編『広辞苑〔第 7 版〕』（岩波書店、2018 年）647 頁。
- 64 梅棹忠夫ほか監修『講談社カラー版日本語大辞典〔第 2 版〕』（講談社、1995 年）457 頁。
- 65 大森政輔ほか共編『法令用語辞典〔第 11 次改訂版〕』（学陽書房、2023 年）94 頁。
- 66 佐藤幸治ほか編『コンサイス法律学用語辞典』（三省堂、2003 年）219 頁。
- 67 黒沼・前掲注 5) 7 頁は、「改正法の表現だと、顧客の最善の利益を『考慮すれば足りる』との誤解を生じないか危惧される」と述べる。
- 68 齊藤・前掲注 52) 25～26 頁〔行岡睦彦発言〕は、このような懸念を示す。飯田秀総ほか「〔座談会〕金融商品取引法における業規制〈下〉法人関係情報に係る規制、誠実公正義務」金法 2244 号（2024 年）74 頁〔飯田発言〕も参照。
- 69 齊藤・前掲注 52) 26 頁〔齊藤発言〕は、「特に弱めるつもりで『顧客の最善の利益を勘案しつつ』という書き方をしているわけではございません」と述べ、金融サービス提供者は顧客の最善の利益のために行動する義務を負うことを基本的に意図した法改正であるとする。
- 70 今泉＝寺川・前掲注 1) 20～21 頁、寺川ほか・前掲注 44) 10 頁、金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(<https://www.fsa.go.jp/news/r6/shouken/20241030-2/01.pdf>)（2024 年）2 頁。
- 71 今泉＝寺川・前掲注 1) 21 頁、寺川ほか・前掲注 44) 10 頁、金融庁・前掲注 70) 2 頁。
- 72 改正金サ法 2 条 1 項の下でも、利益相反的なインセンティブが生じる手数料の収受が禁止されるわけではないとされる（齊藤・前掲注 52) 27～28 頁〔齊藤発言〕。
- 73 今泉＝寺川・前掲注 1) 20 頁、金融庁・前掲注 70) 3 頁。
- 74 齊藤・前掲注 52) 28～30 頁〔小出篤発言、齊藤将彦発言〕参照。
- 75 黒沼・前掲注 27) 552 頁。
- 76 齊藤・前掲注 52) 31 頁〔後藤元発言〕。
- 77 大越有人＝岩井宏樹「誠実公正義務（下）」金法 2224 号（2023 年）61～62 頁。
- 78 飯田ほか・前掲注 68) 74 頁〔飯田発言〕参照。

- 79 論者はそのような帰結を是認するようである（大越＝岩井・前掲注 77）63 頁）。
- 80 寺川ほか・前掲注 44）7 頁は、顧客本位原則に基づく取組方針の策定・公表等の外形をもって直ちに本義務を履行したものと認められるものではなく、取組方針等を公表しないことのみをもって直ちに義務違反となるものではないとする。金サ法 2 条 1 項の誠実公正義務と「顧客本位の業務運営に関する原則」との関係については、黒沼・前掲注 5）6 頁も参照。
- 81 黒沼悦郎＝太田洋編『論点体系金融商品取引法 2〔第 2 版〕』（第一法規、2022 年）110 頁〔有吉尚哉〕。
- 82 同様の観点から、澤井＝大多和・前掲注 32）11 頁は、「顧客本位の業務運営に関する原則」を実施するための取組方針への違反を誠実公正義務違反として行政処分を課すという安易な運用は厳に控えるべきであるとする。
- 83 荒谷ほか・前掲注 2）11 頁〔神田秀樹発言〕は、一方では、本原則は違反という概念には馴染まず、従来以上に義務違反が重く問われるとか、より簡単に認定されることはあってはならないとしつつ、他方で、従来も不法行為責任の判断において金融機関の言動が一要素として考慮されてきたことから、本原則に関する言動も一要素として考慮されうること示唆する。
- 齋藤崇「投資信託の勧誘・販売の場面におけるフィデューシャリー・デューティー」信託フォーラム 7 号（2017 年）76～77 頁も、裁判所が金融事業者の業務運営方針の内容を、顧客との間の法律関係を解釈する際の一事情として考慮する可能性は否定できない（その意味で当該方針は顧客との間の法律関係に一定の影響を及ぼす）と述べる。
- 黒沼＝太田編・前掲注 81）110 頁〔有吉尚哉〕も、「金融事業者と顧客との間で紛争が生じた場合には、各金融事業者が本原則に従って策定・公表した方針も踏まえて、私法上の注意義務等の内容が判断されることになると考えられる」という。
- 84 齋藤・前掲注 83）77 頁、飯田ほか・前掲注 68）74 頁〔飯田発言〕。顧客本位原則は、誠実公正義務の水準の引き上げを狙っているのではないかとの指摘もある（行澤・前掲注 15）89 頁）。
- 85 信森・前掲注 5）2 頁以下。
- 86 類似の指摘として、松尾健一「令和 5 年金融商品取引法等の改正」ジュリスト 1598 号（2024 年）104 頁、信森毅博「『顧客の最善の利益』勘案義務を踏まえた金融機関における対応（下）」銀行法務 21 第 919 号（2024 年）24 頁参照。
- 87 2（2）で引用したように、顧客本位原則の原則 2 では、「企業文化」についても言及されている。
- 88 金融庁「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」Ⅲ-2-3-1 顧客の最善の利益を勘案した誠実公正義務（金融サービス提供法第 2 条）の（1）主な着眼点を参照。
- 89 2（1）においてみたように、「金融事業者が自ら主体的に創意工夫を発揮し、ベスト・プラクティスを目指して顧客本位の良質な金融商品・サービスの提供を競い合い、より良い取組を行う金融事業者が顧客から選択されていくメカニズムの実現」が目指されている。
- 90 立法論としては、投資勧誘規制違反を刑事罰や課徴金の対象とすることも考えられるところ、現行法は「金融商品取引業者が顧客を害するような勧誘を行えば、顧客の信用を失うから、そのような業者は競争によって淘汰されていくと考えられる」との立場から、刑事罰や課徴金の対象としていないと説明されることがある（黒沼・前掲注 27）550 頁参照）。しかし、市場競争が十分に働いてい

ない現状において、上記のような説明は説得的とはいえない。むしろ不適切な行為への実効的な制裁は、市場競争が機能することの前提というべきであろう。

91 顧客本位 TF 中間報告 2 頁。

92 令和 2 年市場 WG 報告書 2～3 頁では、「ベスト・プラクティスの対極にある不適切な事例に対しては、金融事業者が遵守すべき最低基準を定める法規制を適切に機能させるため、監督指針の改正により、ルール適用についての明確化を図ることが必要と考えられる。このように、プリンシプルベースの対応を基本としつつ、ルールベースの対応を適切に組み合わせることにより、顧客本位の業務運営の更なる進展を図るべきである」と記されている。

93 平成 28 年市場 WG 報告書 2 頁においても、「仮にこうしたプリンシプルベースのアプローチが金融事業者の行動に変革をもたらす上で十分ではないと考えられる場合には、ルールベースの手法による対応を含め、改めて検討がなされるべきである」と述べられていた。

他益信託契約における詐欺を理由とする 委託者による意思表示の取消

岩 藤 美 智 子

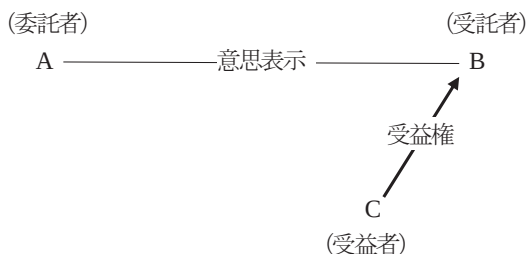
目 次

1. 序論
 - 1-1. はじめに
 - 1-2. 問題の所在
 - 1-3. 検討の対象と順序
2. 詐欺による意思表示（問題1）
 - 2-1. 代理の規律と第三者のためにする契約の規律
 - 2-2. 検討されるべき事項
 - 2-3. 他益信託の規律
3. 第三者詐欺（問題2）
 - 3-1. 代理の規律と第三者のためにする契約の規律
 - 3-2. 検討されるべき事項
 - 3-3. 他益信託の規律
4. 詐欺取消の第三者対抗（問題3）
 - 4-1. 代理の規律と第三者のためにする契約の規律
 - 4-2. 検討されるべき事項
 - 4-3. 他益信託の規律
5. おわりに

1. 序論

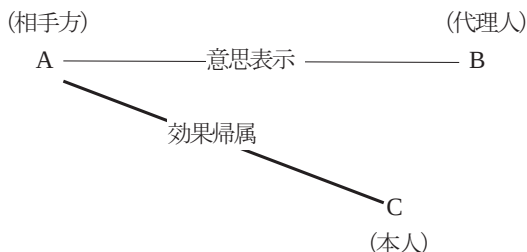
1-1. はじめに

委託者と受託者との間で信託契約が成立し(信託法3条1号)、信託が効力を生じると(信託法4条1項・4項)、当該信託契約において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(信託法88条1項本文)。受益者が、委託者(A)とも受託者(B)とも異なる者(C)である場合には¹、Cは、信託契約を成立させる意思表示をした者ではないものの、信託契約に基づいて、直接に、権利(受益権)を取得することとなる。

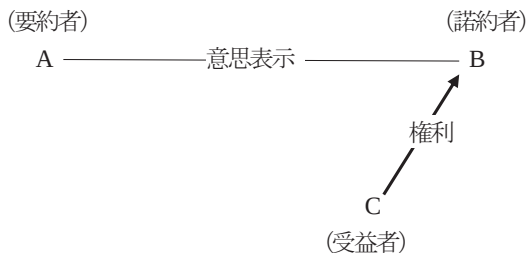


このような信託契約²(他益信託契約)は、契約の成立に関与しない第三者(C)に、契約に基づく効果(第三者効)を生じさせることを意図して締結されるものである。意思表示をする者ではない者に(も)法律効果が生じることから、他益信託契約を成立させる意思表示に瑕疵がある場合の規律については、このような第三者効を伴わない契約とは異なる考慮を要するものと考ええる。しかしながら、従来、これについて、十分に論じられてきたとはいえない状況にある。

第三者効を生じさせる制度である「代理」³については、代理行為の瑕疵に関する明文規定(民法101条)が置かれており、その規律の根拠や妥当範囲についての議論もある⁴。



また、第三者効を生じさせる契約である「第三者のためにする契約」⁵については、当事者（要約者・諾約者）の意思表示に瑕疵がある場合に関して、民法 101 条に対応する規定は置かれていないものの、第三者詐欺の規律や詐欺取消の第三者対抗の規律について、議論がある⁶。



信託における受託者（B）は、受益者（C）の代理人として信託契約を締結するわけではないものの、他益信託は、第三者効を生じさせることが主要な効果である点では、代理と共通する。もっとも、信託契約においては、B も契約の効果帰属を受ける点で、代理とは異なる。また、他益信託契約は、第三者のためにする契約であるとされることがあるものの⁷、当該法律関係に基づく利益の享受を第三者効を受ける者（C）に独占させることは⁸、（一般的な）第三者のためにする契約に関する議論においては、想定されていない⁹。

本研究では、これらの点を意識しつつ、代理（任意代理）の規律と（一般的な）第三者のためにする契約の規律とを手がかりとして、検討を行うこととする。そして、瑕疵ある意思表示のうち、詐欺による意思表示については、次にみるような問題 1 から問題 3 のいずれが生じうることから、詐欺による意思表示に基づいて他益信託契約が成立した場合を、検討対象とする。

1-2. 問題の所在

（1）詐欺による意思表示（問題 1）

詐欺による意思表示は、取り消すことができる（民法 96 条 1 項）。

委託者（A）ないし受託者（B）が、欺罔されて意思表示をした場合に、詐欺による意思表示か否かは、A ないし B の態様で判断されるべきか、受益者（C）の態様を考慮する必要はないのかが問題となる。

(2) 第三者詐欺 (問題 2)

第三者詐欺による意思表示は、意思表示の相手方が悪意・有過失のときに限り、取り消すことができる (民法 96 条 2 項)。

委託者 (A) ないし受託者 (B) が、受益者 (C) に欺罔されて意思表示をした場合に、第三者詐欺にあたるのか (意思表示の相手方である B ないし A が悪意・有過失のときに限り、取り消すことができるのか) が問題となる。また、A ないし B が、第三者 (D) に欺罔されて意思表示をした場合に、相手方である B ないし A が悪意・有過失のときに限り取り消すことができるのか、C が悪意・有過失であれば取り消せるのかが問題となる。

(3) 詐欺取消の第三者対抗 (問題 3)

詐欺による意思表示の取消は、善意無過失の「第三者」¹⁰ に対抗することができない (民法 96 条 3 項)。

委託者 (A) が詐欺取消をすると、意思表示ないし信託契約は遡及的に無効となるものと解される¹¹ (民法 121 条)。その結果、「委託者から受託者への、当初信託財産の所有権移転の効果は、遡及的に失われ、信託契約の締結によって生じる信託の効力 (信託法 4 条 1 項) も、遡及的に失われる」ものと解される (以下では、このような効果を、「信託の遡及的無効の効果」とする)。

A は、信託の遡及的無効の効果を、受託者 (B) からの譲受人 (E)、受益者 (C)、受益者からの譲受人 (F) に対して、主張することができるのかが問題となる。

1-3. 検討の対象と順序

以下では、このような問題 1 から問題 3 について、代理の規律と第三者のためにする契約の規律とを手がかりとして、他益信託についての規律を検討することとする。

2. 詐欺による意思表示（問題1）

2-1. 代理の規律と第三者のためにする契約の規律

（1）代理の規律

代理の相手方（A）の意思表示が、詐欺による意思表示か否かは、当然に、A について判断される（民法 101 条の規律の対象ではない）。そして、A が、詐欺による意思表示をした場合、その意思表示は取り消すことができ（民法 96 条 1 項）、取消権者は、A である（民法 120 条 2 項）。

また、代理人（B）の意思表示が、詐欺による意思表示か否かは、原則として、B について判断される（民法 101 条 1 項）。代理において、意思表示をするのは、代理人であり、本人は、意思表示に直接関与しないことが、理由とされる¹²。そして、B が、詐欺による意思表示をした場合、その意思表示は取り消すことができ（民法 96 条 1 項）、取消権者は、本人（C）である¹³。

ただし、「特定の法律行為をすることを委託された代理人」¹⁴が、その行為をした時は、本人は、自らが悪意・有過失の事情について、代理人の善意無過失を主張できない¹⁵（民法 101 条 3 項）。同条項の規律の根拠としては、本人と相手方との「公平」や¹⁶、ある事情について悪意・有過失の本人は、自らの利益を守る措置を講ずることができたにもかかわらず、これを怠った場合には、代理人の善意無過失を主張できないという不利益を被っても仕方がないといえることが指摘されている¹⁷。

（2）第三者のためにする契約の規律

要約者（A）の意思表示が、詐欺による意思表示か否かは、A について判断され、諾約者（B）の意思表示が、詐欺による意思表示か否かは、B について判断される。契約の当事者（意思表示をする者）は、A と B であり、受益者（C）は契約当事者ではないからである¹⁸。

そして、A が、詐欺による意思表示をした場合、その意思表示は取り消すことができ、取消権者は、A である（民法 120 条 2 項）。また、B が、詐欺による意思表示をした場合、その意思表示は取り消すことができ、取消権者は、B である（同条項）。

2-2. 検討されるべき事項

ある者が、欺罔されたことによって、自由な意思決定によらずに意思表示をした場合に、そのような意思表示に基づいて成立した契約の効果帰属を受ける者は、詐欺を理由として意思表示を取り消し、契約の拘束力を免れるという選択肢を与えられるべきである。代理において相手方（A）が詐欺による意思表示をした場合の規律も、代理人（B）が詐欺による意思表示をした場合の原則的な規律も、第三者のためにする契約における要約者（A）ないし諾約者（B）が詐欺による意思表示をした場合の規律も、いずれも、このような考え方に基づくものということができる。

もっとも、代理人（B）が詐欺による意思表示をした場合については、例外的な規律が定められている（民法 101 条 3 項）。これは、一定の場合には、本人（C）は、自らの主観を前提とすると得ることができない自己に有利な効果を、代理人（B）の主観を前提として得ることはできないとする規律である。これを基礎づける事情が、他益信託における受託者（B）が詐欺による意思表示をした場合にも当てはまるのかが、検討されるべきである。

また、第三者のためにする契約の要約者（A）ないし諾約者（B）が、詐欺による意思表示をした場合の規律において、当該契約に基づいて受益者（C）が直接に権利を取得することは、考慮事由とはされていない。他益信託の委託者（A）ないし受託者（B）が、詐欺による意思表示をした場合にも、同様の取り扱いでよいのかが、検討されるべきである。

2-3. 他益信託の規律

（1）委託者の意思表示

委託者（A）は、自らの意思に基づいて「信託をする者」（信託法 2 条 4 項）である。すなわち、A は、代理における相手方や、第三者のためにする契約における要約者と同様に、自らに効果帰属する契約を締結する意思表示を、自らする者である。

契約の効果帰属を受ける A が、欺罔されて意思表示をし、信託契約が成立した場合には、A は、当該契約の拘束力を免れるという選択肢を与えられるべきである。このことにつ

いて、他益信託契約が第三者効を伴うものであることを理由とする特段の考慮は、要しないものと考えられる。

すなわち、A の意思表示が、詐欺による意思表示か否かは、A について判断されるものと解される。そして、A が、詐欺による意思表示をした場合、その意思表示は取り消すことができ、取消権者は、A である。

(2) 受託者の意思表示

受託者 (B) は、自らの意思に基づいて「信託の目的の達成のために必要な行為をすべき義務を負う者」(信託法 2 条 5 項) である。すなわち、B は、第三者のためにする契約における諾約者と同様に、自らに効果帰属する信託契約を締結する意思表示を、自らする者である。また、B は、契約を成立させる意思表示をする者である点では、代理人とも共通するものの、契約の効果帰属を受ける者である点では、代理人とは異なる。

契約の効果帰属を受ける B が、欺罔されて意思表示をし、信託契約が成立した場合には、B は、当該契約の拘束力を免れる (受託者として負担する義務等から解放される) という選択肢を与えられるべきである。確かに、他益信託においては、利益享受主体である受益者 (C) は、契約の効力を維持する (受益権ないし受益権に基づく給付を保持する) ことに利益を有するものの¹⁹、このような C の利益を考慮に入れてもなお、B が欺罔されて成立した契約の拘束力を免れるという選択肢²⁰を奪うことは、正当化されないものと考えられる²¹。

なお、他益信託においては、一般的には、C が B をコントロールできるという状況ではなく、また、そもそも、C は、欺罔されていないので取消し得ないという自己に有利な効果が、B の主観 (欺罔されている) を前提とすると得られるという構造にない (問題 1 との関係では、民法 101 条 3 項の規律の前提が、全く当てはまらない)。

以上から、B の意思表示が、詐欺による意思表示か否かは、B について判断されるべきものとする。そして、B が、詐欺による意思表示をした場合、その意思表示は取り消すことができ、取消権者は、B である。

3. 第三者詐欺（問題2）

3-1. 代理の規律と第三者のためにする契約の規律

（1）代理の規律

（1-1）相手方（A）・代理人（B）による詐欺

相手方（A）が代理人（B）を欺罔することは、当然に、当事者の詐欺にあたる。Bが（民法101条1項）Aによって欺罔されて意思表示をした場合、Cの主観を問わず取り消すことができ（民法96条1項）、取消権者は、本人（C）である²²。

ただし、「特定の法律行為をすることを委託された代理人」²³が、その行為をした時は、本人は、自らが悪意・有過失の事情について、代理人の善意無過失を主張できない（民法101条3項）。

代理人（B）が相手方（A）を欺罔することも、当事者の詐欺にあたる（第三者詐欺にはあたらない。民法101条の規律の対象ではない²⁴）。代理人は相手方との間で意思表示をする者であることが、理由とされる²⁵。AがBによって欺罔されて意思表示をした場合、その意思表示は取り消すことができ（民法96条1項）、取消権者は、Aである（民法120条2項）。

（1-2）本人（C）による詐欺

本人（C）が相手方（A）を欺罔することは、当事者の詐欺にあたる（第三者詐欺にはあたらない。民法101条の規律の対象ではない²⁶）。本人は、代理人を通じて相手方との間で直接法律関係に立つ者であることが、理由として指摘されている²⁷。相手方（A）が、本人（C）によって欺罔されて意思表示をした場合、意思表示の相手方である代理人（B）が善意無過失でも、意思表示を取り消すことができ（民法96条1項）、取消権者は、Aである（民法120条2項）。

なお、代理行為について、C（本人）がB（代理人）を欺罔することは、一般的には想定しづらいものであるが、そのようなことがなされた場合には、その意思表示は詐欺取消できない（自ら欺罔行為をしたCが詐欺取消をすることは、認められない）と解すべきである。

(1-3) 第三者 (D) による詐欺

代理人 (B)・本人 (C) ではない第三者 (D) が相手方 (A) を欺罔することは、当然に、第三者詐欺にあたる。A が D によって欺罔されて意思表示をした場合、原則として、代理人 (B) が (民法 101 条 2 項) 悪意・有過失のときに限り、A は (121 条 2 項) 意思表示を取り消すことができる (民法 96 条 2 項)。代理において、意思表示を受けるのは、代理人であり、本人は、意思表示に直接関与しないことが、理由とされる²⁸。

ただし、「特定の法律行為をすることを委託された代理人」²⁹ が、その行為をした時は、本人 (C) は、自らが悪意・有過失の事情について、代理人 (B) の善意無過失を主張できない (民法 101 条 3 項)。A は、B が善意無過失でも、C が悪意・有過失であれば、意思表示を取り消すことができる³⁰。

また、相手方 (A)・本人 (C) ではない第三者 (D) が代理人 (B) を欺罔することも、当然に、第三者詐欺にあたる。本人 (C) は、相手方 (A) が悪意・有過失のときに限り、B の意思表示を取り消すことができる (民法 96 条 2 項)。

(2) 第三者のためにする契約の規律

(2-1) 要約者 (A)・諾約者 (B) による詐欺

要約者 (A) が諾約者 (B) を欺罔することも、B が A を欺罔することも、当然に、当事者の詐欺にあたる (C の主観を問わず取り消しうる)。

(2-2) 受益者 (C) による詐欺

受益者 (C) が、要約者 (A) ないし諾約者 (B) を欺罔することは、第三者詐欺にあたるのか (相手方である B ないし A が悪意・有過失のときに限り、取り消すことができるのか)、当事者の詐欺にあたるのか (B ないし A が善意無過失でも、取り消すことができるのか) が、問題となる。

かつては、第三者のためにする契約において、C が直接に権利を取得することを強調して、当事者の詐欺にあたるとする見解³¹ (以下では、「当事者説」³² と呼ぶ) と、契約当事者 (A・B) の利益を強調して、第三者詐欺にあたるとする見解³³ (以下では、「第三者説」³⁴ と呼ぶ) とが、対立していた。

当事者説は、第三者のためにする契約において、利益を享受する C は、直接に意思表

示の効力を被る（Cの権利は、第三者のためにする契約から直接に生じる）点で、実質的には契約相手方と同一の地位にあることや³⁵、民法96条2項の文言どおりに解釈して、Cによる詐欺を第三者詐欺であるとする、詐欺者（C）に不法な目的を遂げさせることになってしまうことを³⁶、理由としてあげる。

これに対して、第三者説は、Cによる詐欺は、代理において本人が詐欺を行う場合と類似しているものの、代理では本人に全ての効果が帰属するのに対して、第三者のためにする契約においては、法律効果の全てがCについて生じるわけではない（効果帰属を受けるA・Bの利益を保護する必要がある）ことを、理由としてあげる³⁷。併せて、詐欺による意思表示を行ったものの、相手方であるBないしAが善意無過失であることから取消をすることができないAないしBは、欺罔行為をしたCに対して、不法行為責任（民法709条）を追及しうることを、指摘されている³⁸。

現在では、当事者説を主張する者はおらず、第三者説が、通説であるといえる³⁹。

（2-3）第三者（D）による詐欺

要約者（A）・諾約者（B）・受益者（C）ではない第三者（D）が、AないしBを欺罔することは、当然に、第三者詐欺にあたるどころ、意思表示の相手方であるBないしAが善意無過失でも、Cが悪意・有過失であれば、詐欺取消をすることができるのかが、問題となる。

これについても、当事者説は、第三者のためにする契約において、Cが直接に権利を取得することを強調して、AないしBは、Cが悪意・有過失であれば、詐欺取消をすることができるとする⁴⁰。

これに対して、第三者説は、契約当事者はAとBであるとして、その利益を強調して、AないしBは、相手方であるBないしAが善意無過失の場合には、Cが悪意・有過失であっても、詐欺取消をすることはできないとする⁴¹。

現在では、当事者説を主張する者はおらず、第三者説が通説であるといえる⁴²。

3-2. 検討されるべき事項

第三者詐欺による意思表示は、相手方が悪意・有過失のときに限り、取り消すことがで

きとする規律（民法 96 条 2 項）は、詐欺による意思表示をした表意者の利益（契約の拘束力を免れる利益）と、自ら欺罔行為をしたわけではない相手方の利益（契約の拘束力を維持する利益）とのバランスを図ろうとするものであるといえる。

まず、代理においても、第三者のためにする契約においても、意思表示の相手方（A ないし B）の詐欺は、当事者の詐欺であるとされる。このことは、その者に契約の効果が全く帰属しない場合（代理人 B による詐欺）であっても同様である（本人 C が善意無過失でも、表意者 A は取り消しうる）。

また、代理においても、第三者のためにする契約においても、第三者（D）の詐欺は、当然に第三者詐欺にあたるとされるところ、表意者は、意思表示の相手方が悪意・有過失であれば、C が善意無過失でも取り消しうる。これらは、第三者効を伴う場合であることによって、表意者を不利に扱わない（C の善意無過失という表意者が一般に関知し得ない事情によって、取消を制限しない）規律であるといえることができる。

以上に対して、第三者効を受ける者（C）が、契約の効果帰属を受ける者（代理における A、第三者のためにする契約における A・B）に対して詐欺をする場合については、代理の規律（当事者の詐欺とされる）と第三者のためにする契約の規律（第三者詐欺とされる）とは、異なる。代理においては、A の意思表示の相手方である代理人（B）には契約の効果が帰属しない（契約の拘束力維持について利益を有しない）のに対して、第三者のためにする契約においては、効果帰属を受ける相手方 B・A の利益に配慮すべきことが、根拠とされる。他益信託においては、どのように考えるべきかが、検討されるべきである。

また、代理については、第三者（D）の相手方（A）に対する詐欺について、代理人（B）は善意無過失であるものの、本人（C）が悪意・有過失の場合について、例外的な規律が定められている（民法 101 条 3 項）。これは、一定の場合には、本人（C）は、自らの主観を前提とすると得ることができない自己に有利な効果を、代理人（B）の主観を前提として得ることはできないとする規律であるといえる。これを基礎づける事情が、他益信託において、D の委託者（A）に対する詐欺について、受託者（B）は善意無過失であるものの、受益者（C）が悪意・有過失である場合にも当てはまるのかが、検討されるべきである。

3-3. 他益信託の規律

(1) 委託者 (A)・受託者 (B) による詐欺

委託者 (A) が受託者 (B) を欺罔することは、当然に、当事者の詐欺にあたる。

B が A を欺罔することも、当事者の詐欺にあたるとして、受益者 (C) の主観を顧慮することなく取消を認めてよいのか、問題となる。確かに、他益信託においては、利益享受主体は、B ではなく C であるものの、表意者 (A) にとって、意思表示の相手方は B であり、A が一般に関知しえない事情 (C の主観) によって、取消は制限されるべきではないと考えられる。

そうであるとする、受託者 (B) が委託者 (A) に対して詐欺をすることは、当事者の詐欺にあたり、A は、C が善意無過失でも、自らの意思表示を取り消すことができるものと解される。

(2) 受益者 (C) による詐欺

(2-1) 委託者に対する詐欺

受益者 (C) が委託者 (A) を欺罔することは、第三者詐欺にあたり、意思表示の相手方である受託者 (B) が悪意・有過失のときに限り、取り消すことができるのか、問題となる。

他益信託契約に基づいて、受益者 (C) は受益権を取得するものの、契約の効果は、受託者 (B) にも帰属する。他益信託契約においては、部分的な第三者効しか生じないという点では、全面的な第三者効を生じさせる代理 (本人 C に効果帰属し、代理人 B には効果帰属しない) とは異なり、第三者のためにする契約と共通する。しかしながら、当該契約に基づく利益享受を C に独占させるという点に着目するならば、他益信託契約は、代理と共通するものといえる。B は、信託報酬を得ることに利益を有することはあるものの、このような利益を B が有することは、契約の拘束力を維持すること (詐欺による意思表示をした A から、契約の拘束力を免れるという選択肢を奪うこと) によって、保護するに値するものではないと考えられる⁴³。原則として、委託者 (A) と受益者 (C) との合意によって、いつでも、信託の終了ができるとする規律 (信託法 164 条 1 項) も、同様の考え方を基礎にするものといえる⁴⁴。また、信託における利益の享受主体であ

るCは、欺罔行為をした者であることから、C自身の利益（契約の拘束力を維持し、受益権ないし受益権に基づく給付を保持する利益）は、保護に値しない。

以上から、受益者（C）が委託者（A）を欺罔することは、当事者の詐欺にあたり、Aは、受託者（B）が善意無過失でも、自らの意思表示を取り消すことができるものと解すべきである。

（2-2）受託者に対する詐欺

受益者（C）が受託者（B）に対して詐欺をすることは、当然に、第三者詐欺にあたる。自ら欺罔行為をしたわけではない委託者（A）の利益（信託契約の拘束力を維持する利益）は、保護に値するものだからである。

したがって、Bは、Cの詐欺によって意思表示をした場合には、Aが悪意・有過失のときに限り、自らの意思表示を取り消すことができるものと解すべきである⁴⁵。

（3）第三者（D）による詐欺

（3-1）委託者に対する詐欺

第三者（D）が委託者（A）を欺罔することは、当然に、第三者詐欺にあたる。Aにとっての意思表示の相手方は、受託者（B）であり、Aが一般に関知しえない事情（Cの主観）によって、取消は制限されるべきではないと考えられる。そうであるとすると、Aは、Bが悪意・有過失であれば、受益者（C）が善意無過失でも取り消しうるものと解すべきである⁴⁶。

Aは、Bが善意無過失の場合には、Cが悪意・有過失でも取り消すことができないのが問題となる。他益信託においては、一般的には、CがBをコントロールできるという状況にはない（この点で、問題2との関係でも、民法101条3項の規律の前提は、当てはまらないといえる）。しかしながら、Aは、Bが善意無過失であれば、Cの主観がどのようなものであっても取り消しえないとすると、Cは、自らの主観を前提とすると得ることができない自己に有利な効果を、Bの主観を前提とすると得られることとなる。このことは、少なくともCが悪意である場合には、許されるべきではないように思われる⁴⁷。すなわち、Aの意思表示が詐欺によるものであることについて悪意⁴⁸のCが、その意思表示によって成立した信託契約に基づいて取得した受益権ないし受益権に基づく給付を保持す

る利益は、欺罔されて意思表示をした A から、契約の拘束力を免れるという選択肢を奪うことによって保護するに値しないものと考えられる。C が悪意である場合には、C 自身による詐欺の場合（（2-1）参照）と同様に、A は、B が善意無過失でも、自らの意思表示を取り消すことができるものと解すべきである⁴⁹。

（3-2）受託者に対する詐欺

第三者（D）が、受託者（B）に対して詐欺をすることは、当然に、第三者詐欺にあたる（（2-2）と同様である）。自ら欺罔行為をしたわけではない委託者（A）の利益（信託契約の拘束力を維持する利益）は、保護に値するものである。このことについて、他益信託契約が第三者効を伴うものであることを理由とする特段の考慮は、要しないものと考えられる。

したがって、受託者（B）は、D の詐欺によって意思表示をした場合には、委託者（A）が悪意・有過失のときに限り、自らの意思表示を取り消すことができるものと解すべきである⁵⁰。

4. 詐欺取消の第三者対抗（問題 3）

4-1. 代理の規律と第三者のためにする契約の規律

（1）代理の規律

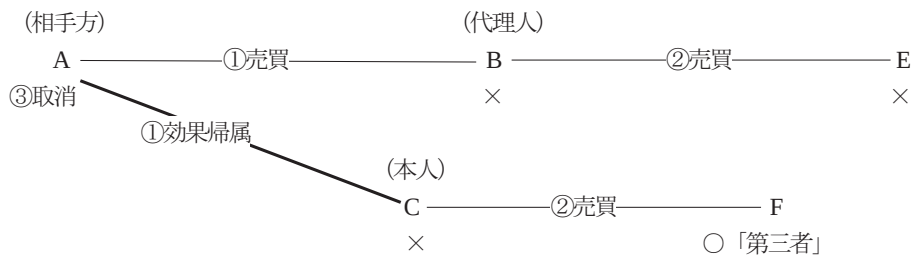
例えば、相手方（A）所有の甲土地を目的物とする売買契約が、本人（C）の代理人（B）と A との間で締結され、当該売買契約に基づいて、A から C に甲土地が引き渡され、登記（所有権移転登記）も行われた後に、A が詐欺取消をする場合を考えると、次のようになる。

まず、代理においては、AB 間で締結された契約の効果は、AC に帰属し、B には帰属しないことから、B は無権利者であり、「第三者」にあたらない。甲土地を B から買い受けた者（E）も、無権利者であり、「第三者」にあたらない。詐欺取消をした A は、B・E が善意無過失であっても、取消を主張することができる。

また、A にとって C は、「当事者」にあたる（民法 96 条 3 項の「第三者」にあたらない

い⁵¹⁾。詐欺取消をした A は、C が善意無過失であっても、取消を主張することができ、甲を占有し、登記名義も有する C に対して、所有権に基づいて、あるいは、原状回復義務（民法 121 条の 2）の履行として、甲土地の明け渡しと、抹消登記手続とを求めることができる。

これに対して、A による取消前に、甲土地を C から買い受けた者（F）は、「第三者」にあたる。詐欺取消をした A は、F が善意無過失であれば、取消を主張することはできない（民法 96 条 3 項）。



（２）第三者のためにする契約の規律

第三者のためにする契約において、取消の第三者対抗の問題を論じる際に通常用いられる事例は、諾約者（B）が詐欺取消をし、それを受益者（C）に主張するというものである⁵²⁾。例えば、要約者（A）と B との間で、B 所有の乙土地を目的物とする売買契約が締結され、B による乙土地の引き渡しや移転登記は C に対して行うことが合意され、C が受益の意思表示をした後に、B が詐欺取消をする場合を考えると、次のようになる。すなわち、B は、C が善意無過失でも取消を対抗することができ⁵³⁾、乙土地の引き渡しや移転登記が未履行であれば、これらを拒むことができ（民法 539 条）、既履行であれば、所有権に基づいて、あるいは、原状回復義務の履行として、乙土地の明け渡しや、抹消登記を求めることができる。C は、第三者のためにする契約の当事者（意思表示をする者）ではないものの、C の権利は、第三者のためにする契約から直接に生じたものであり、無効ないし取り消された行為の外形を信じて、新たな利害関係を取得した者ではない（「第三者」にあたらない）ことが、理由とされる⁵⁴⁾。

C の権利が第三者のためにする契約から直接に生じたものであるということは、A が詐欺取消をする場合についてもあてはまることである⁵⁵⁾。まず、A による詐欺取消（に基づ

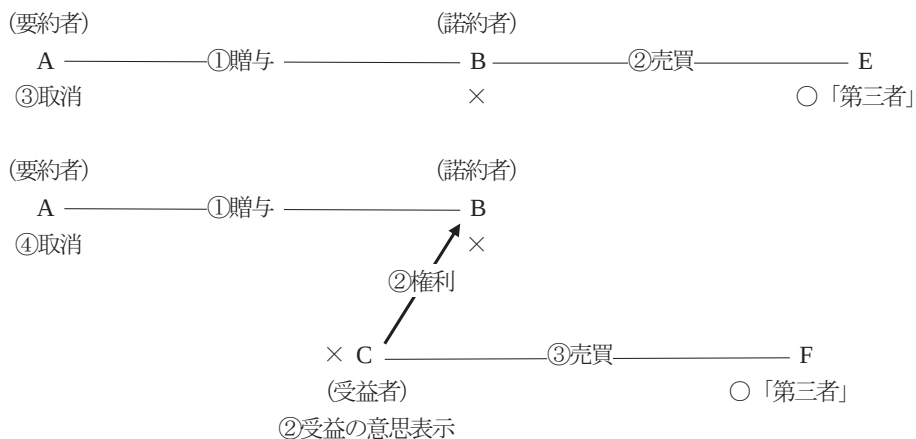
く契約の遡及的無効)をBがCに主張する場合をみることにする。先の例で、詐欺取消をするのがAである場合を考えると、次のようになる。すなわち、Bは、Cが善意無過失でもAによる取消を主張することができ、乙土地の引き渡しや移転登記が未履行であれば、これらを拒むことができ(民法539条)、既履行であれば、所有権に基づいて、あるいは、原状回復義務の履行として、乙土地の明け渡しや、抹消登記を求めることができる。

次に、Aが、詐欺取消をCに主張する場合を検討することとする。例えば、AとBとの間で、A所有の甲土地を目的物とする贈与契約が締結され、受贈者であるBは甲土地を一定期間使用・収益した後で、Cに所有権を取得させる(引き渡し、移転登記もする)ことが合意され⁵⁶、Cが受益の意思表示をした後に、Aが詐欺取消をする場合を考えると、次のようになるものと解される。

まず、AにとってBは「当事者」である(「第三者」ではない)。Aは、Bに対して詐欺取消を主張することができ、土地を占有し、登記名義も有するBに対して、所有権に基づいて、あるいは、原状回復義務の履行として、甲土地の明け渡しと、抹消登記手続を求めることができる⁵⁷。

また、Aにとっても、Cは、「第三者」にあらず、Aは、Cが善意無過失であっても、取消を主張することができ、甲土地を占有し、登記名義も有するCに対して、所有権に基づいて、甲土地の明け渡しと、移転登記手続(真正な登記名義の回復を原因とする)とを求めることができるものと解される。Cは、第三者のためにする契約の当事者(意思表示をする者)ではないものの、Cの権利は、第三者のためにする契約から直接に生じたものであり、無効ないし取り消された行為の外形を信じて、新たな利害関係を取得した者ではないからである。

これに対して、Cによる受益の意思表示より前(Bが所有権を有している間)に、甲土地をBから買い受けた者(E)や、Cによる受益の意思表示後(Cが所有権を取得した後)かつAによる取消前に、Cから買い受けた者(F)は、「第三者」にあたると解される⁵⁸。Aは、善意無過失のEないしFに対して、取消を主張することはできない(民法96条3項)。



4-2. 検討されるべき事項

A が詐欺取消をする場合において、AB 間で締結された契約に基づいて、直接に権利を取得する者（代理における本人 C、第三者のためにする契約における諾約者 B・受益者 C）は、「第三者」にあらず、取消の効果に対して保護されない。他益信託における受益者（C）には、指定によって受益権を取得した者と受益権の譲受人とがあり、それぞれについて、どのように考えるべきであるのかが、検討されるべきである。

これに対して、AB 間の契約に基づいて直接に権利を取得する者から目的物を譲り受けた者（代理における本人 C からの譲受人 F、第三者のためにする契約における諾約者 B からの譲受人 E・受益者 C からの譲受人 F）は、「第三者」にあたり、善意無過失であれば、取消の効果から保護される。他益信託における受託者（B）からの譲受人（E）や、受益者（C）からの譲受人（F）について、同様に解することができるのかが、検討されるべきである。

4-3. 他益信託の規律

（1）受託者との関係

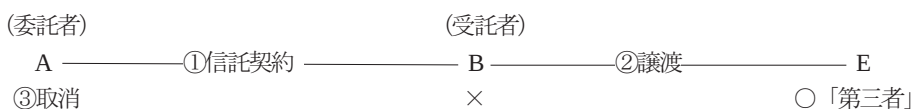
委託者（A）と受託者（B）との間で、A 所有の甲土地を当初信託財産とし、C を受益者とする信託契約が締結され、当該信託契約に基づいて、A から B に甲土地が引き渡され、登記（所有権移転登記・信託登記）も行われたものとする。

その後、A が詐欺取消をすると、意思表示の相手方である B に対して、信託の遡及的無効の効果を主張することができる（B は民法 96 条 3 項の「第三者」にあたらない）。すなわち、A は、B に対して、所有権に基づいて、あるいは、原状回復義務の履行として、甲の明け渡しと、抹消登記手続⁵⁹とを請求することができる。甲土地は、信託財産に属しない財産であり、また、B の受託者としての地位も遡及的に失われていることから、A による甲土地に対する強制執行等に対して、B は、異議（信託法 23 条 5 項）を主張することができない。

（2）受託者からの譲受人との関係

委託者（A）による詐欺取消前に、受託者（B）が、信託目的に従った信託事務の執行として、甲土地を E に譲渡していた場合、取消しをした A と E（受託者からの譲受人）との、甲土地をめぐる法律関係が問題となる。

E は、A—B—E という甲土地の転々譲渡における転得者にあたる者であり、「第三者」にあたると解される。A は、善意無過失の E に対して、詐欺取消を主張することはできない。これに対して、E が善意無過失でなければ、A は E に、信託の遡及的無効の効果を主張することができる。B から E に、甲土地が引き渡され、登記（所有権移転登記・信託の登記の抹消登記）も行われていた場合には、A は、E に対して、所有権に基づいて、甲土地の明け渡しと、移転登記手続⁶⁰とを請求することができる。



（3）受益者との関係

（3-1）指定による受益者との関係

信託契約（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（C1）は、当然に受益権を取得する（信託法 88 条 1 項）。受益者指定権⁶¹（信託法 89 条 1 項）を有する者の定めがある信託において、受益者指定権の行使によって、受益者として指定された者（C1）も、同様である（信託法 88 条 1 項）。C1 が、受益権を取得した後に、委託者（A）が詐欺取消をした場合、A と C1（指定による受益者）との法律関係が問題となる。

指定による受益者は、信託契約自体によって指定されるか、信託契約に定められた指定権者によって指定されるかという違いはあるものの、いずれにしても、受益者として指定されると、信託契約に基づいて、直接、受益権を取得することとなる⁶²。このような権利取得の直接性は、代理における本人、及び、第三者のためにする契約における受益者と同様である。また、これらの者と比較して、信託における受益者の第三者性を強める要素は、みあたらない。指定による受益者（C1）は、詐欺による意思表示に基づく法律関係について、新たに法律上利害関係を有するに至った者とはいえず、「第三者」にあたらないと解すべきである⁶³。

そうであるとする、A は、C1 に対して、信託の遡及的無効の効果を主張することができる。すなわち、A による詐欺取消前に、受託者（B）が信託目的に従った信託事務の執行として（受益債権にかかる債務の履行として）、C1 に甲土地を譲渡し、引き渡しと登記（所有権移転登記・信託の登記の抹消登記）も行っていた場合であっても、A は、C1 に対して、所有権に基づいて、甲土地の明け渡しと移転登記手続⁶⁴とを請求することができる。また、甲土地がBのもとにとどまっている場合であっても、甲土地は、もはや信託財産に属しない財産であり、C1 による受益権取得の効果も遡及的に失われていることから、A による甲土地に対する強制執行等に対して、C1 は、異議（信託法 23 条 5 項）を主張することができない。

（3-2）受益権の譲受人との関係

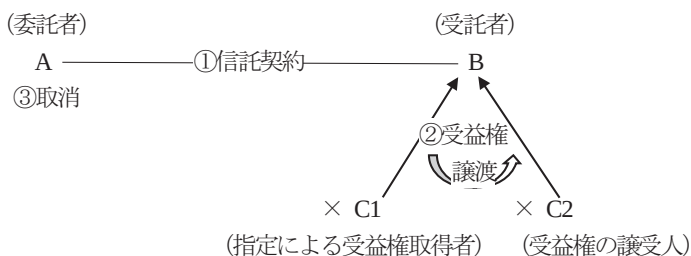
受益者は、原則として、その有する受益権を譲り渡すことができる（信託法 93 条）。指定による受益者（C1）から、C2 が、受益権を有効に譲り受けた後に、委託者（A）が詐欺取消をした場合、A と C2（受益権の譲受人）との法律関係が問題となる。

C2 は、C1 とは異なって、信託契約に基づいて、直接、受益権を取得した者ではない。このことは、第三者性を肯定する方向に働く要素であるといえる。他方で、受益権は、単なる権利ではなく、種々の権利（信託法 2 条 7 項参照）の集合体であり、信託における地位とでもいうべきものである⁶⁵。このことは、第三者性を否定する方向に働く要素であると考えられる。

債権については、債権譲渡（対抗要件具備）後に、当該債権の発生原因である契約について、詐欺取消がなされた場合には、債務者にとって譲受人は「第三者」にあたると解さ

れている⁶⁶。これに対して、契約上の地位の譲渡については、明示的に論じられてはいないものの、例えば、A と C1 との間で、A 所有の甲土地を目的物とする売買契約が締結され、買主の地位が、C1 から C2 に有効に譲渡された（民法 539 条の 2）後に、A が詐欺取消をした場合については、次のように考えることができる。すなわち、契約上の地位が、C1 から C2 に譲渡されることによって、取消の相手方（民法 123 条参照）としての地位も C2 に移転するものと解することができる。そうすると、A にとって取消の相手方である C2 は、「第三者」にあらず、A は、C2 が善意無過失であっても、取消を主張することができることとなる。

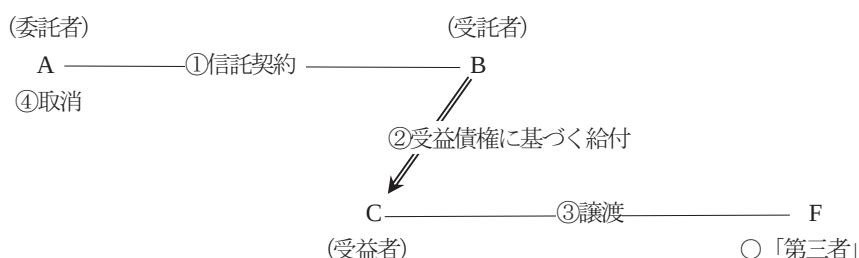
これを手がかりとして、信託について考える。例えば、AB 間で C1 を受益者とする信託契約が締結され、当初信託財産として A 所有の甲土地の所有権が B に移転され、C1 から C2 に受益権が譲渡され、B が信託目的に従った信託事務の執行として（受益債権にかかる債務の履行として）C2 に甲土地を引き渡した後に、A が詐欺取消をした場合については、次のように考えることができるように思われる。すなわち、信託においては、委託者（A）の取消の相手方は受託者（B）であるものの、先にみたとおり、指定による受益権取得者（C1）は、「第三者」にあらず、A は、C1 が善意無過失であっても、詐欺取消を主張することができる。このような取消を対抗される C1 の地位は、受益権譲渡によって信託における地位を譲り受けた C2 に承継されるものと解することができる。そうすると、A にとって C2 も「第三者」にあらず、A は、C2 が善意無過失であっても、取消を主張し、所有権に基づいて甲土地の明け渡しを求めることができることとなる⁶⁷。



(4) 受益者からの譲受人との関係

委託者（A）と受託者（B）との間でCを受益者とする信託契約が締結され、当初信託財産としてA所有の甲土地の所有権がBに移転され、Bが信託目的に従った信託事務の執行として（受益債権にかかる債務の履行として）Cに甲土地を引き渡し、Cが甲土地をFに譲渡した後に、Aが詐欺取消をした場合を考えると、次のようになる。

（1）と（3）でみたとおり、Aにとって受託者（B）も受益者（C）も、「第三者」にあたらない。Cからの譲受人Fは、A—(B) C—Fという甲土地の転々譲渡における転得者と同様の立場にある者ということができ、「第三者」にあたると解される。Aは、善意無過失のFに対して、詐欺取消を主張することはできない。



5. おわりに

以上の検討結果を整理しつつ、若干の考察を加える。

問題1については、次のとおりである。まず、他益信託契約において、意思表示をするのは、委託者（A）と受託者（B）である。そこで、詐欺による意思表示か否かは、Aの意思表示については、Aの態様のみで判断され、Bの意思表示については、Bの態様のみで判断されることとなる。また、他益信託契約の効果は、A・Bに帰属するが、受益者（C）にも帰属する（受益権を取得する）。表意者が欺罔されたことによって、自由な意思決定によらずに意思表示がなされた場合には、そのような意思表示によって成立した契約の効果帰属を受ける者は、契約の拘束力を免れるという選択肢を与えられるべきである。受益者（C）には、受益権放棄という方策があるところ、欺罔されたAないしBにも、詐欺取消という選択肢を与えられるべきである。他益信託契約においては、契約の拘束力を維持するCの利益は、欺罔されて意思表示をしたBの、契約の拘束力を免れる利益に劣後

することとなる。このような規律は、(一般的な) 第三者のためにする契約と共通する。他益信託契約においては、B が意思表示をする者であるとともに、効果帰属を受ける者でもある点で、代理とは異なり、(一般的な) 第三者のためにする契約と共通することが、根拠として考えられる。

問題2について、とりわけ問題となるのは、受益者(C)が委託者(A)を欺罔する場合の規律と、第三者(D)がAを欺罔する場合の規律である。他益信託契約の第三者効は、形式的には、第三者のためにする契約と同様に、部分的な第三者効である(第三者Cだけでなく、Bにも効果帰属する)。しかしながら、他益信託契約に基づく利益の享受は、受託者(B)には許されておらず、受益者(C)が独占する。この点に着目するならば、他益信託契約によって生じる第三者効は、実質的には、代理と同様に、全面的な第三者効であるということができる。したがって、Aによる詐欺取消を制限して保護するに値する利益を有するか否かは、Cについて判断されるべきであり、Bについて判断されるべきではないということができる。すなわち、CがAを欺罔した場合には、Aは、Bが善意無過失でも取消しうる。また、DがAを欺罔した場合には、Aは、Bが善意無過失でも、Cが悪意であれば、取消しうると解すべきである。他方で、Aにとって、一般に関知しえない事情(Cの主観)によって、詐欺取消は制限されるべきではないと考えられることから、Aは、意思表示の相手方であるBが悪意・有過失であれば、Cが善意無過失でも、詐欺取消をすることができると解される。

問題3については、次のとおりである。Aによる詐欺取消の効果(信託の遡及的無効の効果)に対して、(指定による受益者であれ、受益権譲受人であれ)受益者(C)は、善意無過失であっても保護されない。このことは、受託者(B)からの財産(甲土地)の譲受人(E)や、Cからの財産(甲土地)の譲受人(F)が、善意無過失であれば、保護されうることと異なる規律である。受益者による受益権の取得が、他益信託契約から直接生じることが、根拠として考えられる。また、受益権は、受益者としての地位であることから、これを実質的に保持させるためには、信託自体の存続を認める必要がある。このような効果は、受益者保護のためとはいえ、過大であり、欺罔されて他益信託契約を締結した委託者にとって、過酷である。

〔注〕

- 1 本稿は、契約を成立させる意思表示の当事者とは異なる者が、当該契約に基づいて直接に権利を取得する場合の規律を明らかにしようとするものであることから、委託者を受益者とする信託（自益信託）は、対象外とする。また、同様の理由から、受託者を受益者とする信託（信託法8条・163条2号参照）も、対象外とする。
- 2 他益信託契約のうち、受託者が受益者ではない場合を指すが、本稿では、このような信託契約を、単に、「他益信託契約」とする。また、このような信託契約によって成立する信託を、単に、「他益信託」とする。
- 3 例えば、於保不二雄編『注釈民法（4）』（有斐閣・1967年）6頁〔於保〕は、「代理においては、法律行為をする者（行為当事者）と法律効果をうける者（効果当事者）とが分離する」と述べる。すなわち、相手方（A）との間で、代理人（B）が、本人（C）を代理して契約を締結すると、当該契約はACに効果帰属する（民法99条）。契約の内容がCに権利を与えるものであれば、Cは直接に権利を取得する。なお、他益信託における受益者の権利の方向性（C→B）に着目すると、Bを代理における相手方、Aを代理人として位置づけることも考えられる。信託契約における「委任」的部分に着目するならば、なおさらそうであるようにも思われる（信託契約には、「委任」的部分と「財産権変動」部分とがあるという分析は、四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣・1989年）94頁）。しかしながら、まず、受託者（B）は意思表示（契約）をする者ではあるが、利益享受主体ではない点で、代理人と共通する。また、本稿で取り扱う問題については、信託契約の「財産権変動」部分が重要である。さらに、他益信託における受益権の実質は、C→Aであるとの分析もある（四宮・101頁）。そこで、本文のとおりとする。
- 4 於保不二雄＝奥田昌道編『新版注釈民法（4）』（有斐閣・2015年）56頁以下〔佐久間毅〕参照。
- 5 例えば、於保・前掲注（3）13頁は、「第三者のためにする契約が第三者約款すなわち法律効果の一部を直接第三者に転帰せしめる効果意思によって法律効果の一部が直接第三者に転帰する関係においては、法律効果の全部が代理意思の効力として直接本人に転帰する代理と異なるところはない」と述べる。すなわち、要約者（A）と諾約者（B）との契約において、Aに対してBが、第三者（C）に対して給付をすることを約すると、Cは、Bに対して受益の意思表示をした時に、Bに対して直接に権利を取得する（民法537条1項・3項）。
- 6 谷口知平＝五十嵐清編『新版注釈民法（13）〔補訂版〕』（有斐閣・2006年）785頁、791頁〔中馬義直＝新堂明子〕、渡辺達徳編『新注釈民法（11）Ⅱ』（有斐閣・2023年）136頁以下〔新堂明子〕参照。
- 7 池田寅次郎『担保附社債信託法論』（清水書店・1909年）213頁、遊佐慶夫『信託法提要 全』（有斐閣・1919年）33頁、細矢祐治『金融及信託 下巻』（瞭文堂・1924年）596頁、三淵忠彦『信託法通釈』（大岡山書店・1926年）67頁、青木徹二『信託法論』（財政経済時報社・1926年）302頁以下、我妻栄『債権各論 上巻（民法講義V1）』（岩波書店・1954年）116頁、四宮・前掲注（3）98頁以下、中馬＝新堂・前掲注（6）700頁など。
- 8 「受託者は、受益者として信託の利益を享受する場合を除き、何人の名義をもってするかを問わず、信託の利益を享受することができない」（信託法8条）。

- 9 我妻・前掲注(7) 126 頁は、C による詐欺についての文脈において、「第三者が権利を取得することは、第三者のためにする契約の効果の主要なものではあるが、その全部ではない。要約者も権利義務を取得する。従って、これを保護する必要がある」と述べる。なお、平井宜雄『債権各論 I 上 契約総論』(弘文堂・2008 年) 186 頁は、「契約を含めて広く法律関係の当事者以外の者に利益を与える制度(弁済供託・他人のためにする保険契約・信託等……)を第三者のためにする契約として説くことはしばしば見られるところであるが、その意味は当該法律関係が当事者の意思に基礎をおくという思想を表明する以上のものではなく、単なる説明のためのものにすぎないと考えべきである。当該法律関係は、あくまでその法律関係固有の基礎にもとづき、個別的に解釈されるべきである」と述べる。また、新堂・前掲注(6) 92 頁は、「特別法がある領域における契約に対し、一般法たる民法上の第三者のためにする契約だと性質決定したところで、実益があるわけではない」とする。
- 10 民法 96 条 3 項の「第三者」は、詐欺の当事者およびその包括承継人以外の者で、詐欺による意思表示に基づく法律関係について、新たに法律上利害関係を有するに至った者であり(最判昭和 49 年 9 月 26 日民集 28 卷 6 号 1213 頁)、取消前から利害関係を有する第三者(取消前の第三者)に限定される(大判昭和 17 年 9 月 30 日民集 21 卷 911 頁参照)。
- 11 本稿では、信託についても、取消の効果は遡及的無効であるという見解を前提とする。このような見解が、通説である。例えば、四宮・前掲注(3) 158 頁以下、道垣内弘人『信託法 [第 2 版]』(有斐閣・2023 年) 60 頁。これに対して、山田希「信託行為の無効・取消しに関する一考察」『基礎法理からの信託分析』(トラスト 60・2013 年) 1 頁以下は、継続的法律関係の遡及的解消に伴う弊害を回避するために、民法 652 条(委任の解除の将来効)の法意を類推して、信託契約の無効・取消は将来効とすべきであると主張する。しかしながら、契約を成立させた意思表示自体に瑕疵がある場合には、表意者の保護が、解除が問題となる場合以上に、要請されるものと考えられる。例えば、民法(債権法)改正検討委員会編『詳解債権法改正の基本方針 I 序論・総則』(商事法務・2009 年) 365 頁以下は、「継続的契約関係を解除する場合と、契約成立時における(広義の)意思表示の瑕疵を理由とする取消しの機能の相違を考慮することが必要であると考えられる」と述べた上で、「継続的契約関係において長期にわたって契約が履行され、あるいは会社やその他の団体の法律関係が問題となる場合には、遡及的無効とすることにより、法律関係の清算をどのように行うかという困難な問題が生じることは否定できないが、これは不当利得法の問題として解決するべきものであって、継続的契約関係一般について遡及的無効の効果を排除することを正当化することはできないというべきである」とする。
- 12 佐久間毅『民法の基礎 1 総則 [第 5 版]』(有斐閣・2020 年) 260 頁。
- 13 四宮和夫・能見善久『民法総則 [第 9 版]』(弘文堂・2018 年) 368 頁。なお、取消権行使の代理権を授与された代理人も、取消権者である(民法 120 条 2 項)。
- 14 特定の行為の委託がなくても、本人が代理人をコントロールする可能性があった場合には、本人の主観的態様を顧慮すべしとする見解が有力である。四宮和夫『民法総則 [第 4 版補正版]』(弘文堂・1996 年) 247 頁、佐久間・前掲注(12) 260 頁など。

- 15 代理人は欺罔されて意思表示をしたものの、本人は詐欺であることを知っていたような場合にも、同条の規律を適用すべきか否かについては、両説ある（於保不二雄編『注釈民法（4）』〔有斐閣・1967年〕40頁以下〔浜上則雄〕）。第三者詐欺の意思表示の相手方（民法96条2項）が善意無過失の代理人であり、本人が悪意・有過失であるような場合とは異なって、代理人に事情を伝えないことが本人の有利に働くという状況にはないものの、詐欺であることを代理人に伝えることなく意思表示をさせておきながら、後に、代理人の意思表示が詐欺によるものであると主張することは、一種の矛盾挙動にあたるということができ、そのような主張は許すべきではない（民法101条3項の規律を適用すべきである）と考える。
- 16 我妻栄『新訂民法総則（民法講義Ⅰ）』（岩波書店・1965年）350頁。
- 17 佐久間・前掲注（12）261頁。
- 18 我妻・前掲注（7）124頁、中馬＝新堂・前掲注（6）785頁、新堂・前掲注（6）137頁。
- 19 これに対して、当該信託からの受益を望まないCには、受益権を放棄するという選択肢が与えられている（信託法99条1項）。この受益権放棄には、遡及効がある（同条2項）。
- 20 受託者が辞任（信託法57条）をすると、任務は終了する（信託法56条1項5号）ことから、それで足りることもありうる。もっとも、辞任の要件（委託者および受益者の同意を得るか、やむを得ない事由があるときに、裁判所の許可を得ること）が、満たされないこともある。また、例えば、B1が辞任し、新受託者としてB2が就任すると、B2は、B1の任務が終了した時ないしB2が就任した時に存する信託に関する権利義務をB1から承継したとみなされるが（信託法75条1項・2項）、B1は、債務がB2に承継された場合にも、信託財産に責任が限定される場合を除いて、自己の固有財産をもって、その承継された債務を履行する責任を負う（信託法76条1項）。
- 21 受益権ないし受益権に基づく給付の保持を望む受益者（C）の利益が、第三者保護の規律（民法96条3項）を通して図られるかが問題となる。これについては、4-3.（3）で検討する。
- 22 前掲注（13）参照。
- 23 前掲注（14）参照。
- 24 佐久間・前掲注（12）261頁。
- 25 佐久間・前掲注（12）261頁。
- 26 佐久間・前掲注（12）261頁。
- 27 佐久間・前掲注（12）261頁。（第三者のためにする契約における受益者Cとは異なって）本人は代理行為から生ずるすべての効果の帰属者であることを指摘する、我妻・前掲注（7）124頁も参照。
- 28 佐久間・前掲注（12）260頁。
- 29 前掲注（14）参照。
- 30 2-1.（1）でみたとおり、本人と相手方との「公平」や、ある事情について悪意・有過失の本人は、自らの利益を守る措置を講ずることができたにもかかわらず、これを怠った場合には、代理人の善意無過失を主張できないという不利益を被っても仕方がないといえることが、同条項の規律の根拠として指摘されている。
- 31 乾政彦「第三者ノ詐欺ト其第三者ノ利益ノ為メニスル契約ノ効力」志林17巻3号（1914年）70頁

以下、穂積重遠『民法総論（下）』（有斐閣・1921年）76頁以下、石田文次郎『現行民法総論』（弘文堂書房・1930年）373頁。

- 32 意思表示の相手方の主観を問わず取り消しうると解することから、「積極説」と呼ばれることがある。
- 33 石坂音四郎『日本民法（第3編）債権（第6巻）』（有斐閣・1916年）2199頁、鳩山秀夫『日本債権法各論（上巻）〔補訂版〕』（岩波書店・1925年）171頁以下、中村萬吉『債権法概論（各論）』（東山堂書房・1933年）126頁、我妻・前掲注（7）124頁以下、三宅正男「契約法（総論）」（青林書院新社・1978年）131頁、中馬＝新堂・前掲注（6）785頁。なお、第三者のためにする契約のうち、要約者が独立の利益を有するもの（第三者約款附契約）と有しないもの（純粹第三者契約）とを区別し、前者についてはCを第三者と位置付け、後者についてはCを当事者と位置付ける見解として、薬師寺志光「第三者のためにする契約の無効及取消」志林44巻11号（1942年）1頁以下があり、これに賛同するものとして、川島武宜＝平井宜雄編『新版注釈民法（3）』（有斐閣・2003年）498頁〔下森定〕がある。A・Bの利益に着目する点で、第三者説と共通するものといえる。
- 34 意思表示の相手方が善意無過失の場合には、取り消しえないと解することから、「消極説」と呼ばれることがある。
- 35 乾・前掲注（31）82頁。不法行為に基づく損害賠償請求による救済では、不十分であるとする（同76頁）。
- 36 穂積・前掲注（31）76頁。乾・前掲注（31）73頁以下が詳論する。CがBを欺罔し、BC間で契約を締結するかわりに、AB間でCのためにする契約を締結させ、Cに対して給付を行わせる場合について、消極説（第三者説）を採用することは、脱法行為を是認することになると述べる。
- 37 鳩山・前掲注（33）171頁、我妻・前掲注（7）124頁以下、三宅・前掲注（33）131頁、中馬＝新堂・前掲注（6）785頁。なお、代理との類似性が指摘される際には、受益者（C）が諾約者（取得した権利の相手方）を欺罔することは、代理において、本人が相手方を欺罔する場合に類似するとされる。もっとも、Cによる欺罔の相手方が、諾約者が要約者かで、規律を異にすると主張されているわけではない（いずれについても、第三者詐欺にあたりとされる）。他益信託と代理との対応関係についての、前掲注（3）も参照。
- 38 石坂・前掲注（33）2199頁、鳩山・前掲注（33）172頁、中村・前掲注（33）126頁。
- 39 新堂・前掲注（6）138頁、山本敬三編『新注釈民法（2）Ⅱ』（有斐閣・2024年）223頁〔田中教雄〕。
- 40 乾・前掲注（31）83頁以下、石田・前掲注（31）373頁。
- 41 石坂・前掲注（33）2199頁、末弘嚴太郎『債権各論』（有斐閣・1918年）216頁、鳩山・前掲注（33）171頁以下、我妻・前掲注（7）125頁、中馬＝新堂・前掲注（6）785頁。
- 42 新堂・前掲注（6）138頁、田中・前掲注（39）223頁。
- 43 委託者による錯誤取消について、同様の趣旨の主張を行うものとして、山下純司「信託と錯誤」『民法学の継承と展開』（有斐閣・2021年）206頁以下参照。自益信託（A=C）を念頭におくものであるが、同「撤回可能信託とその規制」家族信託実務ガイド22号（2021年）5頁も参照。
- 44 同条項の規律について、道垣内弘人編著『条解信託法』（弘文堂・2017年）701頁以下〔沖野眞巳〕は、「信託設定者である委託者と利益享受主体である受益者とが一致して終了を了としているのであれ

ば、信託を終了させることが相当であるという考え方にに基づく」と述べた上で、「受託者は合意の当事者とはならず、また、受託者の承諾は必要ではない。……受託者の利益は経済的な面での手当てが損害賠償を通じて図られること（同条2項）……で十分であると考えられるためである」とする。なお、委託者（B）は、信託事務処理をした後で、取消により信託契約が遡及的に無効となった場合には、委託者（A）に対する、事務管理に基づく費用償還請求（民法702条）や不当利得返還請求（民法703条・704条）が認められうることについては、四宮・前掲注（3）159頁参照。また、取消をした委託者に「過失」が認められる場合には、受託者に対して不法行為に基づく損害賠償責任（民法709条）を負うことについては、山下・前掲注（43）「信託と錯誤」207頁以下参照。

45 Bは、錯誤の要件が満たされる場合には、Aの主観を問わず、意思表示を取り消すことができる（民法95条・120条2項）。また、Bが、Cの詐欺による意思表示をしたものの、Aが善意無過失であることから、取消ができない場合には、辞任を認める「やむを得ない事由」がある（信託法57条2項）と解することが考えられる。道垣内弘人編著『条解信託法』（弘文堂・2017年）374頁〔山下純司〕は、「やむを得ない事由」については、一般的には厳格に解されているものの、あまりに厳格な理解は受託者に無理を強いることになりかねないとして、「受託者の任務継続を困難とする事情、委託者が信託設定に際して当該受託者を指定した理由、それに受託者の辞任により委託者および受益者が被る不利益などを総合考慮して決することとなろう」と述べる。

46 同様の趣旨の規律を提案するものとして、信託法研究会「信託法改正試案（第4試案）」がある。同試案13条の2（占有の瑕疵等——他益信託の場合）1項本文は、「委託者以外の者が信託の利益を受ける場合には、受託者が取得する占有の瑕疵は、受託者について定める。」とし、同2項は、「前項の規定は、委託者の権利又は信託行為に瑕疵が存し、相手方がその瑕疵につき悪意又は過失があるかどうかによって、信託行為による財産の帰属が影響を受けるべき場合について、準用する。」と定める。同試案は、信託法研究10号（1986年）123頁以下に、資料として収録されている。

47 信託法改正試案（第4試案）・前掲注（46）は、受益者が悪意の場合だけでなく有過失の場合にも、受託者の善意無過失を主張できないとする（同試案13条の2第1項但書・2項）。

48 悪意の判断基準時は、Cが、受益者としての指定を受けたことを知ったとき、または、受益権を譲り受けたときとすることが考えられる（詐欺信託取消について定める信託法11条1項・4項参照）。

49 なお、代理についても、少なくとも、相手方の意思表示が第三者詐欺によるものであることについて本人が悪意である場合には、本人による詐欺と同視して、本人による代理人に対するコントロール可能性を問うことなく、相手方は詐欺取消ができると解することが考えられる。

50 前掲注（45）参照。

51 代理人と相手方との通謀虚偽表示についてであるが、大判昭和16年8月30日新聞4747号15頁は、本人は「当事者ニシテ第三者ニ非サルコト明白ナリ」と述べる。

52 我妻・前掲注（7）123頁、三宅・前掲注（33）129頁、下森・前掲注（33）483頁、中馬＝新堂・前掲注（6）791頁。

53 このように、Cが善意無過失（債権法改正前は、善意）でも取消の効果から保護されないとする見解は、第三者詐欺について、当事者説をとるか第三者説をとるかにかかわらないものであり、通説

である。石坂・前掲注(33) 2235 頁以下、末弘・前掲注(41) 216 頁、穂積・前掲注(31) 77 頁、鳩山・前掲注(33) 170 頁、我妻・前掲注(7) 123 頁、125 頁、下森・前掲注(33) 483 頁、中馬＝新堂・前掲注(6) 785 頁、791 頁、新堂・前掲注(6) 138 頁、田中・前掲注(39) 249 頁。

54 鳩山・前掲注(33) 170 頁以下、我妻・前掲注(7) 123 頁、125 頁、下森・前掲注(33) 483 頁、中馬＝新堂・前掲注(6) 785 頁、791 頁、新堂・前掲注(6) 138 頁、田中・前掲注(39) 249 頁。

55 田中・前掲注(39) 249 頁。

56 このような合意を伴う贈与は、負担付贈与(民法 553 条)であると考えられることができる。なお、負担付贈与における負担の受益者は、第三者とすることができると解されている(柚木馨＝高木多喜男編『新版注釈民法(14)』[有斐閣・1993 年] 63 頁[柚木馨・松川正毅])。また、再贈与の予約完結権を C に与える合意を伴う贈与と解する余地もあるようにも思われる(C は受益の意思表示によって予約完結権を取得し、予約完結権の行使によって BC 間で甲土地の再贈与契約が成立する)。このような、A による詐欺取消しの C への対抗が問題となる事案は、一般的な第三者のためにする契約とは異なっており、他益信託契約については、容易に想定することができる。他益信託においては、(B を介するものの、実質的には) A からの C への処分の直接性(A からの C の受益の直接性)のあることが、根拠として考えられる。一般的な第三者のためにする契約と比較した他益信託設定行為の特質として、A から B へ、B から C へと、目的物が同一性を保ちつつ移行すること、C は、信託的処分のあった後は、目的物に対して物的相関関係に立つところの受益権を享受すること、その限りで、他益信託設定行為は A から C への直接の処分としての性質も帯びることを指摘する、四宮・前掲注(3) 101 頁参照。

57 B は、C に対して、詐欺取消による契約(第三者のためにする契約)の無効を主張して、甲土地の引き渡しを拒むことができる(民法 539 条)。

58 B が詐欺取消をした事案における F についてであるが、下森・前掲注(33) 484 頁は、「この場合にはまさに別個の法律原因により新たな法律関係が生じているからである」とする。

59 A から B への信託契約を原因とする所有権移転登記の抹消登記手続(A と B との共同申請。不登法 60 条)、および、信託の登記の抹消登記手続(B による単独申請。不登法 104 条 2 項)である。なお、両申請は、同時にしなければならない(同条 1 項)。

60 E から A への、真正な登記名義の回復を原因とする、所有権移転登記手続である。

61 なお、受益者変更権(信託法 89 条 1 項)を有する者の定めがある信託において、受益者変更権の行使によって、変更後の受益者として指定された者については、後掲注(67) 参照。

62 信託契約の定めによって、一定の事由が生じると C1 の受益権が消滅し、C2 が受益権を取得するという信託を設定することができる(C1 死亡により C2 が受益権を取得する場合については、信託法 91 条)。このような信託における C2 も、指定による受益者(C1)と同様に、信託契約に基づいて、直接、受益権を取得する者であるといえる。なお、C1 から C2 への受益者の変更については、後掲注(67) 参照。

63 四宮・前掲注(3) 159 頁は、受益者は「第三者」に該当しないと述べた上で、「なぜなら、受益者は契約(他益信託設定契約)から生ずる権利を直接取得した者であって、無効のまたは取り消しう

べき行為に対して新たに利害関係を取得した者ではないからである」と述べる。

- 64 C1 から A への、真正な登記名義の回復を原因とする、所有権移転登記手続である。
- 65 道垣内・前掲注（11）343 頁は、「受益権は受益債権とは異なり、信託の履行の推進、受託者等に対する監督といった様々な権利を含む地位である」と述べる。また、村松秀樹編著『概説信託法』（金融財政事情研究会・2023 年）243 頁は、「受益債権を中核とする受益者が有する各種の権利の総体であり、受益者の地位そのもの」とする。
- 66 潮見佳男『新債権総論Ⅱ』（信山社・2017 年）434 頁、中田裕康『債権総論〔第 4 版〕』（岩波書店・2020 年）654 頁。なお、仮装された債権の譲受人が民法 94 条 2 項の「第三者」にあたるとするものとして、大判明治 40 年 6 月 1 日民録 113 輯 619 頁、大判大正 3 年 11 月 20 日民録 20 輯 963 頁、大判昭和 13 年 12 月 17 日民集 17 卷 2651 頁などがある。
- 67 このような解決は、信託契約の定めによって、ある者に受益者変更権（信託法 89 条 1 項）が与えられており、受益者変更権行使によって、C1 から C2 へと受益者が変更された場合において、（ア）C1 の受益権が消滅し、C2 が受益権を取得すると解するか、（イ）C1 から C2 へと受益権が移転すると解するかによって、結論を異にしないものであるという点でも、妥当なものといえることができる。なお、山下・前掲注（45）457 頁は、（ア）と（イ）の「いずれの趣旨と解するべきなのかは、信託行為の解釈に委ねられる」とする。

家族間の信託における
信託条項の効力について
——東京地判令和5年3月17日(LEX/DB2569105)を
検討素材として

木 村 敦 子

目 次

- I. 問題の所在——家族間の信託における信託条項の効力
 - 2. 検討の観点
 - 3. 検討の素材
- II. 本判決の事案と判旨
 - 1. 事案
 - 2. 判旨
- III. 信託条項の効力に関する検討①——信託法 8 条からみた信託条項（「別段の定め」）
 - 1. 本判決の内容
 - 2. 検討
- IV. 信託条項の効力に関する検討②——遺言法からみた信託条項
 - 1. 本判決の内容
 - 2. 前提の確認——遺言法及び信託法にみる「最終意思の尊重」
 - 3. 検討
- V. まとめに代えて

I. 問題の所在——家族間の信託における信託条項の効力

1. 問題の所在

委託者の親族を受託者とする家族間で設定された信託においては、たとえば、信託の終了や受託者について受託者の同意を必要とする旨の信託条項が定められることも少なくない。しかし、信託設定後に、委託者と受託者の関係が悪化し、委託者が信託の終了や受託者の解任・変更を望んでいるにもかかわらず、当該信託条項において受託者の同意が要するとされており、実際に受託者が同意しない場合には、委託者の意に反して信託の終了等が実現されず、紛争に発展する可能性がある。

家族間の信託では、受託者が親族であり、さらにその受託者が帰属権利者または残余財産受益者に指定されている場合には、受託者と委託者兼受益者との間で利益が衝突する状況が潜在的に備わっていると言える。このとき、受託者が、本件信託条項に基づいて、信託の終了などに同意しない場合、当該行為が受益者の利益を犠牲にし、かつ、受託者自身の利益を図る行為に当たるとして、信託法 30 条が定める忠実義務違反、または信託法 31 条が定める利益相反行為として処理すれば足りる、とも考えられる。しかし、忠実義務違反（信託法 30 条）の効果については、信託法 40 条が損失のてん補や原状回復責任を定めているものの、これら義務違反にあたる行為について効力が否定されるか否かについては、必ずしも明らかではない¹。また、信託法 31 条は、そこで禁止されている利益相反行為の無効・取消しを定めているが、受託者による同意権の不行使は、信託法 31 条が定める利益相反行為には該当しないものと考えられる。

そこで、信託条項の効力そのもの否定することが考えられないか、という問いを立てることが考えられる。実際、委託者が高齢であり、委託者の親族が主導するかたちで、信託条項が作成されていることも少なくないだろう²。家族間の信託その信託条項の内容のみならず、当該信託の当事者関係なども踏まえると、それら信託条項を有効とすることに疑義が生じる場面が少なからずあるように思われる³。この点、信託法によれば、信託行為による別段の定めが認められている事項については、信託法が定めるデフォルトルールとは異なる内容を設定することが可能である。しかし、こうした現状認識に鑑みれば、信託行為による別段の定めに限界はないのか、あるとしてどのような観点からその限界が基

礎づけられるか、ということを明らかにすることが喫緊の課題となっている⁴。

2. 検討の観点

信託条項が、信託制度ないし信託制度に類する制度にかかわる強行規定、または強行規定の性格を有する規律に反する場合として、次の二点が考えられる。

第一は、信託の本質・基本原理にかかわる内容を定めた規律に違反する場合である。具体的には、受託者の自己の利益の享受を禁止する信託法 8 条がそれにあたると考えられる⁵。

第二に、遺言代用信託にあたる場合には、それと類似する死因贈与契約や遺贈（遺言）制度において強行規定とされている事柄との関係が問題となりうる。

3. 検討の素材

本稿では、前記 2 で示した観点を踏まえつつ、信託条項の効力についての検討素材として、東京地判令和 5 年 3 月 17 日 LEX/DB25609105（以下、「本判決」という。）を取り上げる⁶。本件では、原告 X1 と被告 Y は、原告 X1 を委託者兼受益者、被告を受託者、原告 X1 が所有又は共有していた不動産を信託財産とする信託契約（以下「本件信託契約」という。）を締結したが、その後、委託者による受託者の解任（信託法 58 条 1 項）が無効であるか否か、が争われた事案である。この受託者の解任をめぐり、本件信託契約における信託条項の解釈において、委託者による受託者の任意解任権を制限する趣旨であったが否か等が争点となった。

II. 本判決の事案と判旨

1. 事案

（1）X1（昭和 11 年生まれ）には、妻 A、亡長男の妻で養女 X2、二男 Y（昭和 40 年生まれ）がいる。

(2) X1 は、土地（甲物件）、土地及びその土地建物の区分所有権（乙物件 1）、建物の区分所有権（乙物件 2）を有していた（以下、あわせて「本件物件」という）。

X1 は、平成 27 年 12 月 17 日、A 及び Y を連帯保証人として、信用金庫 B から 1200 万円を借り入れ（以下、「 α 債権」という）、B を根抵当権者とし、本件物件を共同担保とする極度額 5000 万円の根抵当権を設定した。また、X1 は、平成 28 年 4 月 25 日、Y を連帯保証人として、B から 2850 万円を借り入れ（以下、「 β 債権」という）、さらに、同年 11 月 16 日、Y を連帯保証人として、B から 475 万 2000 円を借り入れた（以下、「 γ 債権」という）。X1 は、本件信託契約締結前、本件物件に係る賃料収入をもって B への返済や生活費に充てていた。

X1 と Y は、平成 28 年 11 月 16 日、公正証書をもって、X1 を委託者兼受益者、Y を受託者、本件物件を信託財産とし、以下の内容を含む信託契約（以下、「本件信託契約」という）を締結した。そして、当該契約に基づき、平成 29 年 2 月 21 日、甲物件について、同月 27 日、乙物件 1 及び 2 について、Y に対する所有権移転及び信託登記がされた。

(ア) X1 は、Y が本件物件を信託財産として管理及び処分（建物の建築を含む。）を行い、

X1 の生活・介護・療養・借入金返済・納税等に必要な資金を給付して受益者の幸福な生活及び福祉を確保すること並びに資産の適正な管理・運用・保全・活用を通じて資産の円満な承継を実現することを目的として、Y に対し、本件物件を信託財産として管理処分することを信託する。(1 条、2 条)

(イ) Y は、本件物件について、本件信託契約締結日において既に締結済みの賃貸借契約の賃借人があるときは、当該賃貸借契約上の地位及び権利・義務を X1 から承継する。

(7 条)

(ウ) 本件信託は、X1 が死亡したとき、又は、本件物件が消滅したときに終了する。(8 条)

(エ) Y は、本件物件の管理運営及び建物の建築を行い、これを第三者に賃貸して、また

Y が相当と認めるときは、X1 の同意を得た上で本件物件を換価処分して、売却代金及び本件物件から生ずる賃料その他の収益をもって、公租公課、保険料、管理費及び修繕積立金、敷金保証金等の預り金の返還金、管理委託手数料、登記費用、不動産売却・購入・交換・建設に要する費用、借入金の返済金その他の本件信託契約に関して生ずる一切の必要経費等を支払う。(9 条 1 項)

Y は、X1 又はその成年後見人等の要望に応じ、X1 の生活・介護・療養・納税等に

必要な費用を前項の収益から X1 に随時給付し、また、X1 の医療費、施設利用費等を銀行振込等の方法で支払う。(同条 2 項)

(オ) X1 (受益者) は、Y (受託者) との合意により、本件信託契約の内容を変更し、若しくは本件信託契約を一部解除し、又は本件信託契約を終了させることができる。(11 条。以下「本件規定」という。)

(カ) Y は、本件信託契約締結後速やかに、信託財産目録及び信託財産に関する帳簿等を作成し、契約期間中はいつでも X1 (その成年後見人等を含む。) の請求に応じて閲覧に供することができるように保管する。(12 条 1 項 6 号)

Y は、X1 (その成年後見人等を含む。) に対し、6 か月ごとに X1 又はその法定代理人等からの求めに応じ、信託財産目録及び信託財産に関する帳簿等の作成・保管その他信託事務に関する事項について書面で報告する。(同項 7 号)

Y は、X1 (その成年後見人等を含む。) の請求があるときは、いつでも速やかにその求められた事項につき報告する。(同項 8 号)

この契約条項にない事項は、信託法その他の法令に従うものとする。(12 条 2 項)

(キ) 本件信託契約終了後、残余の信託財産については、Y に帰属させる。(15 条)

(3) 本件信託契約締結後の経緯

ア X1 は、平成 29 年 7 月 26 日、Y に対し、所有権移転登記及び信託登記の抹消登記手続を求める訴訟(東京地方裁判所平成 29 年(ワ)第 25091 号事件。以下「別件訴訟」という。)を提起したが、東京地方裁判所は、平成 30 年 10 月 23 日、X1 の主張⁷をいづれも排斥し、請求棄却判決をした。その後、同判決は確定した。

イ Y は、平成 31 年 3 月 4 日以降、甲物件を駐車場として賃貸し、賃料収入を得ている。

ウ さいたま地方裁判所越谷支部は、令和元年 8 月 5 日、C の申立てにより、C の X1 に対する平成 29 年 1 月 25 日付け自宅(なお、本件物件とは別の建物である。)建築工事請負契約に基づく実費及び諸経費請求権(残額 1010 万 5081 円)を請求債権とし、X1 の Y に対する本件信託契約に基づく本件物件に係る信託受益権を仮差押債権とする仮差押決定をした。

エ ① Y は、X1 が経済的に破綻することを避けるため、令和元年 11 月 14 日、X1 を連帯保証人として、B から 1500 万円を借り入れた上で、X1 が平成 28 年 4 月 25 日に B

から475万2000円を借り入れたことによる債務（上記（2））を一括して返済するとともに、Cの上記請求債権を一括して返済した。Cは、上記仮差押えの申立てを取り下げた。それ以降、Yは、本件物件に係る賃料収入をもとに、Bに対し、上記1500万円の借入れにつき毎月9万7377円の元利金を返済している。②また、Yは、X1が経済的に破綻することを避けるため、令和元年11月14日、X1が平成27年12月17日にBから1200万円を借り入れたことによるX1の債務及び同人が平成28年4月25日にBから2850万円を借り入れたことによるX1の債務（上記（2））について、Bとの間で、免責的債務引受契約、並びに、本件物件に設定されていた根抵当権の債務者をYに変更する旨の合意を締結し、それ以降、Yは、本件物件に係る賃料収入をもとに、引受債務につき毎月19万8236円の元利金を返済している。

オ 令和2年4月、乙物件2の賃借人に対する預かり保証金501万5926円の返還において、Yは、令和2年4月23日にYの固有の財産から100万円を、甲物件の賃料収入から100万円を支出して立替払いをした。

カ 令和2年7月頃まで、乙物件1及び2の賃料は、賃貸管理会社からX1に振り込まれていたが、その後、Yに対して振り込まれるようになった。

Yは、本件信託契約に基づき、同年9月から毎月、X1の生活費を支払った。X1は、Yに対し、Aの後期高齢者医療保険料及び介護保険料並びに延滞金合計103万2350円の納付のため、同額をX1の口座に送金するよう求めた。そこで、Yは、X1に対し、X1の生活費等を含めて、令和3年2月7日及び8日に合計150万2580円を支払った。しかし、上記未納保険料等は納付されず、Aは、同年6月2日、草加市長から財産差押の予告を受けた。結局、Yが、同月16日、上記未納保険料等として128万5650円を納付した。

キ その後、X1は、Yに対し、本件信託契約に基づき、生活費として月額30万円の送金を求めた。これに対し、同年6月14日に、Yは、月額15万円が相当であると回答するとともに、X1からAの上記未納保険料等103万2350円の送金を依頼され、同額を送金したが、X1はこれを納付に充てず、Yが納付したから、7月10日までは生活費の送金をする必要なく、生活費が足りない旨の申出自体、信用できない旨の回答をした。その後、Yは、本件信託契約に基づき、X1の生活費として、X1に対し、同年7月7日以降、毎月15万円を支払っている。

ク X1 は、同年 9 月 22 日送達 of 書面をもって、送達後 2 週間以内に、本件信託契約に基づき、信託財産目録及び信託財産に関する帳簿等を開示すること、未精算の賃料がある場合には直ちに全額を X1 に支払うこと、今後、信託財産からの賃料収入からローン返済等必要経費を控除した残額の全額を X1 に毎月支払うことを求めた。しかし、Y が回答をしなかったため、X1 は、同訴訟代理人作成の同年 10 月 14 日送達 of 書面をもって、信託法 58 条 1 項に基づき、Y を本件信託契約上の受託者から解任する旨の意思表示をした（以下「本件解任」という。）。

ケ X1 と X2 は、同日、X2 が本件信託契約上の受託者に就任する旨の合意をした。

コ Y は、令和 4 年 12 月末日時点で、本件物件の管理処分によって形成された 1225 万 3489 円の流動資産（現金・預金、売掛金、預け金）を保有していた。

本件では、X2 が、本件信託契約上の受託者に就任したことにより、信託法 75 条第 1 項に基づき、信託に関する権利義務を Y から承継したと主張して、Y に対し、所有権に基づき、本件物件について、受託者解任を原因する X2 への所有権移転登記手続を求めるとともに、不当利得返還請求権に基づき、令和 4 年 12 月末時点で Y が保有する 1225 万 3489 円等（ただし、本件物件から生じた流動資産）及び令和 5 年 1 月から本判決確定の日までの月額 24 万 0590 円の金員（ただし、本件物件に係る賃料収入から経費、ローン返済額及び Y から X1 に対する毎月 15 万円の送金額を控除した差額）の支払を求めた。

また、X1 が、仮に本件信託契約の規定によって信託法 58 条 1 項の任意解任権が制限されるのであれば、当該契約は公序良俗に反し、全体として無効であると主張して、Y に対し、所有権に基づき、本件物件についてされた Y への所有権移転及び信託登記の抹消登記手続を求めるとともに、不当利得返還請求権に基づき、X2 が請求したのと同じ金員の支払を求めた。

2. 判旨

X1 と X2 の請求は、いずれも棄却された。

(1) 本件解任の有効性について

被告は、本件信託契約は、原告 X1 死亡時の本件物件の権利帰属を被告とする遺言代用信託であり、原告 X1 と被告との間でこのような契約が締結されたのは、原告 X1 の実子である被告が、B に対する原告 X1 の債務を連帯して負担することから、本件物件を被告に承継させるためであると主張する。そのため、「受益者は、受託者との合意により、本件信託の内容を変更し、若しくは本件信託を一部解除し、又は本件信託を終了させることができる」という本件規定が定められ、受託者である被告との合意なく、本件信託契約が解除されないよう、原告 X1 の任意解任権を制限したとする。したがって、信託法 58 条 3 項により、同条 1 項は適用されないから、本件解任は無効であると主張する。

これに対して、被告は、本件規定は、その文言から明らかなように、信託法上、委託者と受益者の合意のみでなし得る信託の変更や信託の終了につき、同法 149 条 4 項及び 164 条 3 項の「別段の定め」として、受託者との合意を要する旨を定めたものである。本件規定は、受託者の解任について何ら言及しておらず、信託法 58 条 3 項の「別段の定め」には当たらないと主張する。

裁判所は、本件解任の有効性について、次のように判断した。

- ① 「信託法上、委託者及び受益者は、いつでも、その合意により、受託者を解任することができるものの（58 条 1 項）、信託契約等における『別段の定め』によってその任意解任権を制限することが許容されている（同条 3 項）。同様に、委託者及び受益者は、いつでも、その合意により、信託を終了することができるものの（同法 164 条 1 項）、信託契約等における『別段の定め』によってその信託終了権限を制限することが許容されている（同条 3 項）。」

「ここで、本件規定は、委託者兼受益者である原告 X1 が、受託者である被告との合意により、本件信託契約を終了させることができる旨を定めるところ（中略）、これは、委託者兼受益者である原告 X1 が、受託者である被告の同意を得ずに、信託を終了することができないものと定めることで、原告 X1 の信託終了権限を制限したものであり、信託法 164 条 3 項所定の『別段の定め』に該当する。」

「これに対し、本件規定は、委託者兼受益者である原告 X1 が、受託者である被告との合意により、受託者を解任することができる旨を明記していない。しかし、委託者兼受益者である原告 X1 が受託者である被告を任意に解任することができると解すると、

被告が信託の終了に同意しない場合、原告 X1 は、任意に被告を解任した上で、自らの意向に従う者を新受託者に選任し、その者との合意によって、信託を終了することができることとなる。これでは、原告 X1 の信託終了権限を制限した本件規定が、実質的に無意味なものとなる。」

- ② 「また、本件信託契約は、その内容に照らすと、負担付死因贈与契約に類するものである。すなわち、原告の死亡により本件信託契約が終了すると、残余の信託財産の権利は被告に帰属する一方、それまで、被告は、賃貸物件である本件物件の管理（建物の建築や修繕等を含む。）や処分、本件物件から生ずる賃料その他の収益の管理（必要経費等の支出や原告 X1 に対する生活費等の給付等を含む。）、信託財産目録及び信託財産に関する帳簿等の作成・保管や信託事務に関する原告 X1 への書面による報告等、様々な信託事務を処理しなければならない。そして、本件信託契約上、信託事務の処理に係る信託報酬の定めはないから、被告は、無報酬で上記信託事務を処理しなければならない（信託法 54 条 1 項参照）。

「本件信託契約において原告 X1 の任意解任権が留保されていると解した場合、たとえ被告が適切に信託事務を処理していても、原告 X1 の一存で何らの合理的な理由もなく受託者を解任され、それまでの事務処理への対価を得ることもできない事態が生じ得ることとなる。しかし、原告 X1 と被告が、そのような不公平な事態が生じ得ることを許容して本件信託契約を締結したとは考え難い。そして、そのような事態を防止することが、原告 X1 の信託終了権限を制限する本件規定が置かれた趣旨であると考えられる。」

- ③ 「以上によれば、原告 X1 の信託終了権限を制限する本件規定は、当然にその任意解任権をも制限するものであり、原告 X1 と被告の合意が要求される『本件信託契約を終了させること』（中略）とは、被告を解任して原告 X1 と被告との間の信託契約を終了させることを含むものと解するのが、契約当事者間の合理的な意思に沿うといえる。」

「そうすると、本件規定は、信託法 58 条 3 項所定の『別段の定め』にも該当するものと認められるから、原告 X1 が、同条 1 項に基づき、被告の同意なくした本件解任は無効である。」

- ④ 「これに対し、原告 X2 は、本件規定は、信託法 149 条 4 項及び 164 条 3 項の『別段の定め』として、各項所定の信託の変更権限と終了権限のみを制限したものである旨の主張をする。

しかし、そのような解釈が、本件規定を置いた原告 X1 と被告の合理的な意思に反することは、既に説示したとおりである。また、信託法上、受託者の解任によって当然に信託が終了するものではないが（同法 163 条参照）、委託者兼受益者である原告 X1 と受託者である被告が本件信託契約を締結した後、原告 X1 が被告を解任した場合には、委託者兼受益者と受託者という両者の契約関係は事実上終了するといえる。したがって、原告 X1 が被告を解任することも本件規定所定の『本件信託契約を終了させること』（中略）に含まれると解することは、同規定の文理に反しない。」

（２）本件信託契約の有効性について

「まず、原告 X1 は、本件信託契約が遺言代用信託としての側面を有することを前提に、任意解任権を制限する本件規定は、遺言者がいつでも遺言の全部又は一部を撤回することができる」と規定した民法 1022 条や、遺言者は、その遺言を撤回する権利を放棄することができないと規定した民法 1026 条、並びに、死因贈与に関しても、贈与者の最終意思の尊重という観点から、遺言の取消しに関する民法 1022 条がその方式に関する部分を除いて準用されるとする判例法理（最高裁昭和 46 年（オ）第 1166 号同 47 年 5 月 25 日第一小法廷判決・民集 26 卷 4 号 805 頁）の趣旨を没却するものであり、本件信託契約は全体として公序良俗に反する旨の主張をする。」

「確かに本件信託契約は負担付死因贈与契約に類するものであるが（上記〔事案〕1（2）参照）、判例上、いかなる事情の下においても贈与者が自由に死因贈与契約を取り消すことができると解されているわけではない（最高裁昭和 56 年（オ）第 487 号同 57 年 4 月 30 日第二小法廷判決・民集 36 卷 4 号 763 頁、最高裁昭和 57 年（オ）第 194 号同 58 年 1 月 24 日第二小法廷判決・民集 37 卷 1 号 21 頁参照）。」

「被告は、本件信託契約に基づき、賃貸物件である本件物件の管理（建物の建築や修繕等を含む。）や処分、本件物件から生ずる賃料その他の収益の管理（必要経費等の支出や原告 X1 に対する生活費等の給付等を含む。）、信託財産目録及び信託財産に関する帳簿等の作成・保管や信託事務に関する原告 X1 への書面による報告等、様々な信託事務を無報酬で処理しなければならない、受託者を解任された場合にも信託報酬を得ることができない。このような事情の下において、被告が適切に信託事務を処理しているか否か等にかかわらず、原告 X1 がいつでも、何らの合理的理由もなく被告を解任することができる」とするこ

とは、かえって当事者間の衡平を欠く。」

「他方で、被告が、原告 X1 に対して生活費等を随時給付するという信託事務（本件信託契約 9 条 2 項）を怠るなど、原告 X1 の幸福な生活及び福祉を確保するという本件信託契約の目的に反する行為をしたときや、原告 X1 の被告に対する信頼を破壊する行為をしたときは、『受託者がその任務に違反して信託財産に著しい損害を与えたことその他重要な事由があるときは、裁判所は、委託者又は受益者の申立てにより、受託者を解任することができる』と定めた信託法 58 条 4 項に基づき、裁判所は、原告 X1 の申立てにより、被告を解任することができるものと解され、これによって原告 X1 の利益の保護は図られる。」

「以上の事情を総合すると、本件信託契約が、原告 X1 の任意解任権を制限する本件規定を置いているからといって、公序良俗に反するとはいえない。」

Ⅲ. 信託条項の効力に関する検討①——信託法 8 条からみた信託条項（「別段の定め」）

1. 本判決の内容

（1） 信託条項の解釈

本件信託契約において明示的に定められているのは、委託者兼受益者の信託終了権限を制限する信託条項である。しかし、本判決は、同信託条項には、受託者の解任を制限する趣旨も当然に含まれるとの解釈を示した。

このような解釈は、①委託者兼受益者の信託終了権限を制限する信託条項についての一般的な趣旨に関する解釈、及び②本件信託契約の個別具体的内容を踏まえ、本件信託契約が負担付死因贈与契約に類することを前提とした当事者の合理的解釈から導かれている⁸。

（2） 信託の終了と受託者の解任に関する一般的関係

本判決では、委託者兼受益者の信託終了権限を制限する条項について、次のような一般的な文理解釈が示されている。つまり、「委託者兼受益者である原告 X1 が受託者である被告を任意に解任することができると解すると、被告が信託の終了に同意しない場合、原

告 X1 は、任意に被告を解任した上で、自らの意向に従う者を新受託者に選任し、その者との合意によって、信託を終了することができることとなる。これでは、原告 X1 の信託終了権限を制限した本件規定が、実質的に無意味なものとなる」とする。

しかし、このような解釈に対しては、信託の終了と受託者の解任では、それぞれ異なる意義・目的が認められるのであって、両者の判断は当然に結びつくものではないとの批判がなされている。受託者の解任は、受託者の変更のみが意図され、信託の継続が意図されていることもありうる。一方、信託の終了については、信託終了の当否について受託者の意見を求める趣旨から、信託の終了についてのみ受託者の同意要件を別段の定めとして設けることも十分考えられる。このように、信託の終了に受託者の同意を必要とされる場合に、受託者の解任権限に受託者の同意を必要とする趣旨が必ずしも包含されているわけではない。したがって、信託条項にかかる一般的な趣旨の解釈として、受託者の解任の判断と信託の終了の判断は当然に結びつくものと考えるべきではないとされる⁹。

このように、信託の終了と受託者の任意解任については、一般的にその意図されることは異なると考えられる。そうであれば、本判決では、委託者兼受益者の信託終了権限を制限する条項に、受託者の任意解任権を制限する趣旨を読み込まなければ「実質的に無意味」となってしまう個別具体的な考慮（具体的には、受託者の利益の確保¹⁰）が決定的な意味を持っていた（後記（3）参照）とみるのが素直であろう。

（3）当事者の意思の合理的解釈——本件信託契約の負担付遺贈契約の類似性

本判決では、本件信託契約が負担付死因贈与契約に類似していることを前提として、契約当事者間の合理的な意思の解釈が展開されている。

（ア）負担付死因贈与契約との類似性

本判決によれば、「原告の死亡により本件信託契約が終了すると、残余の信託財産の権利は被告に帰属する」点において、死因贈与契約類似の側面が認められる。他方で、受託者 Y において、信託財産である本件物件の管理や処分、本件物件から生ずる賃料その他の収益の管理、信託財産目録及び信託財産に関する帳簿等の作成・保管や信託事務に関する報告等、様々な信託事務を処理することが「負担」と評価されている。

（イ）当事者の合理的な意思の解釈

そのうえで、本判決は、本件信託契約が無報酬であることを前提としたうえで（信託法

54条1項参照)、「本件信託契約において原告 X1 の任意解任権が留保されていると解した場合、たとえ被告が適切に信託事務を処理していても、原告 X1 の一存で何らの合理的な理由もなく受託者を解任され、それまでの事務処理への対価を得ることもできない事態が生じ得ることとなる。しかし、原告 X1 と被告が、そのような不公平な事態が生じ得ることを許容して本件信託契約を締結したとは考え難い。そして、そのような事態を防止することが、原告 X1 の信託終了権限を制限する本件規定が置かれた趣旨である」と判断する。

(ウ) 整理

信託の終了については、信託法上、委託者及び受益者の合意によってすることができる（信託法 164 条 1 項）が、信託行為によって、別段の定めをすることが認められている（同条 3 項）。前記（ア）及び（イ）によれば、本件信託条項が定められた目的は、受託者にかかる死因贈与契約に相当する受益、すなわち残余財産の取得を確実なものとするにあると解されている。

そのうえで、本判決は、受託者 Y について、委託者死亡による信託終了後の残余財産にかかる帰属権利者としての地位を確保するとの目的は、実質的には、受託者の任意解任権（本判決では委託者 X1 と受託者 Y の信託契約の終了を意味するものと捉えられている）を制限することによっても図られているとの判断から、本件信託条項には受託者の任意解任権を制約する趣旨をも含まれるとする。こうした当事者の合理的意思にかかる解釈を介して、受託者の解任についても、信託行為による別段の定め（同条 3 項）がなされているものと解されているのである。

2. 検討

(1) 問題の所在

以上のように、本判決では、信託の終了及び受託者の解任のいずれにおいても、受託者の同意を要するとの別段の定めがなされているとの解釈にあたっては、帰属権利者となる受託者 Y の地位、あるいは残余財産の取得という利益の取得を確実なものとするとの目的が観念されている¹¹。

しかし、こうした意図で設けられた信託条項について、前記 I での問題関心を踏まえると、信託契約の内容およびその他信託条項に鑑みて、その効力が認められるべきか否かが

検討されるべきである。以下では、この点について若干の検討を試みたい。

（２）信託条項の効力に関する判断枠組み——受託者の利益享受の禁止（信託法 8 条）の観点から

信託条項の効力については、信託の中核的内容である受託者の自己の利益の享受を禁止する信託法 8 条を判断の視座に据えることが考えられる。これについての筆者の考えは別稿で示しているが¹²、その概要は次の通りである。

（ア）信託法 8 条の意義

信託法 8 条は、信託において、受託者は信託財産・信託事務処理・受託者の地位において自己の利益を享受してはならない、と定めている。信託の特徴が、財産の管理・処分のために受託者が財産の名義主体となる点にあることからすると、この受託者の利益享受の禁止は信託の本質・基本原理である¹³。

これを踏まえて、学説では、信託行為の定めにより忠実義務を全面排除することが意図されている信託条項については、信託の本質と相容れないことを根拠に、その効力が否定されるとの解釈論を唱える論者がいる。その意味において、信託法 8 条が定める受託者の利益享受の禁止は、強行規定的性格をもつと言える。

（イ）利益享受禁止義務の違反と信託行為の定め（信託条項の内容）の効力

信託法 8 条において信託の本質・基本原理が規律されている点に鑑みると、ある信託条項が、信託契約全体の内容を踏まえ、受託者による自己の利益の享受を可能とするものであるとき、当該信託条項は、利益享受禁止に反する内容、すなわち信託法 8 条に抽象的に反する内容を備えるものと評価される。

このとき、当該信託条項が信託法 8 条に抽象的に違反する内容を構成するものである以上、その潜在的な違反可能性が明確に否定されない限り、当該信託条項は、信託法 8 条違反を理由に、その効力が否定されるものと解されるべきである。

そのうえで、ある信託条項の内容が、信託契約及びその他の信託条項の内容に鑑みて、信託法 8 条の抽象的違反に該当する場合であっても、個別具体的判断において、当該信託条項が 8 条違反に該当しないとされる余地はある。この点について、利益相反禁止の解除を定める信託法 31 条 2 項 4 号を参照することになる。それによれば、「信託目的達成に合理的に必要な行為であって、かつ、受益者の利益を害しないことが明らかである場合」が

要件として定められている¹⁴。そこでの考え方を敷衍すると、信託法 8 条に抽象的に反する内容を備えた信託条項について、それが有効であると評価されるためには、当該信託条項の内容が、個別具体的に信託目的の達成のために合理的に必要なものである——受益者の利益に資するものである——と認められなければならない¹⁵。

さらに、当該条項の有効性を主張する側の当事者が、当該信託行為の内容が信託目的の達成のために合理的な必要性があることを主張立証すべきと考えられる¹⁶。

(3) 本件信託条項の検討

前記(2)で示した判断枠組みに基づいて、本件信託条項に関する解釈及びその効力に関する検討を試みたい。

(ア) 信託の終了

まず、委託者兼受益者の信託終了権限を制限した本件信託条項について、である。

本件信託契約において受託者は、委託者の死亡により信託が終了したときの帰属権利者と指定されている。このことから、受託者は信託存続中に受益権は有しない一方、その帰属権利者の地位との関係で信託終了に利害関係を有している。このとき、信託の終了に受託者の同意を要すると定める本件信託条項は、上記利害関係を有する受託者において、帰属権利者としての地位にかかる自己の利益を享受することを可能にするものである。このように信託の終了に受託者の同意を要する信託条項は、受託者の利益享受の可能性を基礎づけており、信託法 8 条が定める利益享受禁止に抽象的に反するものと考えられる。すなわち、信託目的の達成のために合理的な必要性があるとされない限り、信託法 8 条違反を理由に、その効力が否定されると解されるべきである。

(イ) 受託者の解任

前記(ア)と同様の考慮は、受託者の任意解任権を制限すると解され得る本件信託条項にも妥当する。つまり、受託者 Y は、受託者の信託事務遂行を通して、信託存続中の委託者兼受益者 X1 の利益を犠牲としつつ、自己のために、残余財産を、確実に、あるいはより多く確保できるとの利害関係を有している。このとき、任意解任権を制限する本件信託条項は、受託者に受託者の地位を介した利益の享受を可能とする点において、信託法 8 条に違反する内容を構成するものである。このように考えると、受託者の解任にかかる信託条項については、信託法 8 条に反することを理由に、効力を否定することが考えられる。

(ウ) 信託目的達成のための合理的な必要性——受託者としての信託事務の遂行

以上の検討を踏まえると、本件信託条項に関しては、信託目的の達成のために合理的な必要性があるとされない限り、信託法 8 条違反を理由に、その効力が否定されると解されるべきである¹⁷。

この点に関連して、本判決では、被告 Y 側からは、本件信託条項が設けられた意図は、「B に対する原告 X1 の債務を連帯して負担することから、本件物件を被告に承継させる」ことにあったとの主張がされている。また、本件信託目的として、「資産の適正な管理・運用・保全・活用を通じて資産の円満な承継を実現する」が定められている。これら具体的事情に鑑みると、本件信託条項において定められた受託者の同意は、信託の目的として定められた、残余財産の承継を円滑かつ確実に遂行するために、合理的に必要な行為にあたり得るとも考えられる。このように解することができれば、受託者の解任に受託者の同意を要する旨の信託条項は、信託法 8 条の違反に該当しないとも考えられそうである。

もっとも、信託終了後の残余財産にかかる帰属権利者はあくまで信託が終了するまでは受益者ではなく、何ら権利を有する者ではない(信託法 183 条 6 項)。この点を踏まえると、本件信託契約で定められた信託目的である「資産の適正な管理・運用・保全・活用を通じて資産の円満な承継を実現する」こと自体が、「受託者の利益を専ら図る目的」にあたりうる(信託法 2 条 1 項 1 号参照)ため、受託者の行動の合理性・必要性を基礎づける基準とはなり得ないものと解されうる。

以上から、本件信託条項においては、委託者兼受益者の信託終了権限及び受託者解任権において、受託者の同意を要するとの別段の定めについては、信託法 8 条に反するものとして、その効力が否定されるものと解されうる。

(4) 委託者による受託者解任権行使の制限——信義則違反の可能性

前記(3)の検討によれば、本件信託においては、委託者兼受益者は、信託法 58 条 1 項に基づいて、単独で受託者を解任することが可能となりうる。もっとも、委託者兼受益者による受託者解任権の行使が、個別具体的事情に鑑みて、信義則違反に当たりうる可能性が残されている。本件事案においては、受託者 Y が、信託事務の処理にあたって、相当高額信託財産責任負担債務を負い、その債務の履行の責任を固有財産でも負担していると考えられることから、受託者における信託内部の処理として、固有財産での責任による

不利益の現実化を防ぐという意味において、Y が受託者の地位を維持することへの利益が強く保護されるとの指摘がある¹⁸。こうした個別具体的事情を踏まえれば、本件事案においては、委託者による受託者解任権を行使することは、信義則上認められないと判断される余地が残されている¹⁹。

IV. 信託条項の効力に関する検討②——遺言法からみた信託条項

1. 本判決の内容

本判決では、本件信託契約が公序良俗違反を理由に無効であるか否かが争点となった。これについて、原告 X1 は、本件信託契約が遺言代用信託としての側面を有することを前提に、受託者の任意解任権を制限する本件規定が、遺贈の撤回（民法 1022 条、1026 条）及び死因贈与契約の撤回を認める判例法理が認められている趣旨に反すると主張した。これに対して、本判決は、判例法理では常に負担付死因贈与契約の取消しが認められているわけではない²⁰ 点に言及したうえで、本件における具体的事情を踏まえ、受託者 Y が適切に信託事務を処理しているか否か等にかかわらず、委託者 X1 がいつでも、何らかの合理的理由もなく受託者 Y を解任することができるとするのは、当事者間の衡平を欠く等の理由から、本件信託契約は公序良俗違反には当たらないと判断している。

2. 前提の確認——遺言法及び信託法にみる「最終意思の尊重」

遺言代用信託について、死因贈与契約とパラレルに捉えられることは、信託法 90 条において遺言代用信託に関する規律を設けるにあたっても当然に意識されている。

（1）遺言法における「最終意思の尊重」

まず、遺言については、民法 1022 条により、その撤回が自由であると定められている。その趣旨としては、（i）最終意思の尊重、（ii）遺言作成の時と効力発生時期との時間的隔たりがあることや遺言作成が属人的関係に依拠している点において、遺言者を当初意思

に拘束することは酷であること、(iii) 遺言の撤回により不利益を被るものがないことが挙げられている²¹。また、遺言撤回権の放棄の禁止（民法 1026 条）の根拠としても、最終意思の尊重が挙げられている²²。このように遺言撤回の自由においては、(i) 最終意思の尊重、及び (ii) 当初意思に拘束することの妥当性の観点から、遺言者は当初意思に拘束されるべきではないとの理解が採られている。

（２）信託法が定める遺言代用信託における「最終意思の尊重」

（ア）遺言代用信託における受益者変更権

信託においては、信託法 90 条は、遺言代用信託として、委託者に受益者変更権を定めている。死因贈与契約については、一般に、民法 1022 条が定める遺贈の撤回自由の規定が準用され、贈与者に撤回が認められると解されている²³。そのうえで、遺言代用信託は、生前の合意に基づき、遺贈と類似の法的効果をもたらす点において、死因贈与との類似性があるとされる。信託法の立法時には、遺言代用信託においては、委託者は、死因贈与契約と同様の意思を有するのが通常であるとの理由から、委託者に受益者変更権が認められているとの説明がされている（信託法 90 条 1 項）²⁴。つまり、遺言撤回において認められている最終意思の尊重の観点から、当初の想定していた受益者から別の受益者に変更することが認められている。もっとも、信託法 90 条 1 項ただし書きによれば、別段の定めをすることも可能である。ただし、別段の定めとして、委託者の受益者変更権を排除・制限する信託条項が認められるか否かについては、解釈の余地がある。

一方で、遺言代用信託自体の撤回を認める明文規定はない。学説上の見解は、撤回肯定説²⁵と否定説に分かれる。否定説は、相手方のある信託契約に基づき、受託者に対する財産処分が完了し、その効力が生じているとの考慮によるものと説明されている²⁶。

3. 検討

あらためて、本判決の内容を見てみよう。本件規定として問題となっている条項は「委託者兼受益者の信託終了権限を制限する信託条項」であり、本判決の判断によれば、そこには受任者の任意解任権を制限する趣旨も含まれているとされる。そのうえで、原告 X1 からは、本件信託契約において、受託者の任意解任権を制限する本件規定が、遺言法にお

ける最終意思の尊重に反するとの主張がなされている。

しかし、前記 2 の内容を踏まえると、そもそもこうした原告 X1 の主張自体が、検討すべき論点として成り立ちうるのか、という点に疑義が生じる。

たしかに、遺言法では、遺言の撤回及び撤回権の放棄の禁止において、「最終意思の尊重」が考慮されている。この趣旨を体現するかたちで、民法では、法定撤回事由（民法 1023 条）が定められている。つまり、法定の要件を充足する行為があったときには、撤回の意思の有無を問わず当然に撤回の効果が生ずる。これもまた、遺言者の最終意思の実現を期するため撤回を擬制したものとされる。その法定撤回事由の一つとして、内容の抵触する数個の遺言があるときは、抵触する部分については、後の遺言で前の遺言を撤回したものとみなすとの定めがある（1023 条 1 号）。これは、最終意思の尊重の観点から、後遺言優先の原則を前提とするものである²⁷。以上のように、遺言法においては、遺言の撤回は、最終意思の尊重の趣旨に基づくものである。

これに対して、信託法においては、遺言代用信託について、委託者の「最終意思の尊重」の要請が信託法上の規律に反映されているのは、信託法 90 条が明示的に認める「受益者を変更する権限」のみである。このことは、いわゆる「遺言代用信託」とされている信託について、信託法では「第四章 受益者等」において受益者の地位との関係でのみ規律されている点でも示されている。すなわち、遺言代用信託においては、受益者変更にかぎって、最終意思の尊重が考慮されているのであり、遺言法のように遺言者のフリーハンドによる信託の内容の変更が認められているわけではない。むしろ遺言代用信託という形で信託契約に基づいて信託が成立した以上、その後の法律関係は、原則として、信託法に基づく信託財産及び当事者として処理されることが予定されているものと考えべきだろう。遺言代用信託の撤回について、信託の成立により受託者への財産処分が完了している以上、撤回は認められないとする否定説の趣旨も、これと同じことを含意していると言えよう。

以上の点に鑑みれば、本判決において問題とされた「受託者の任意解任権」に関する本件信託条項について、遺言の撤回及び死因贈与契約の取消しの趣旨が妥当するか否か、という問いそのものの妥当性に疑義が生じる。むしろ、「受託者の任意解任権」を制限する規定は、信託法 58 条 3 項にかかる別段の定めにかかる解釈問題としてのみ対応すれば十分であったと言える²⁸。

もっとも、遺言代用信託については、その撤回可能性も含めて、どこまで信託における法的構成に依拠すべきかについては、前述した通り、解釈が分かれている。遺言代用信託については、信託法の設計として、信託の法的構成と委託者の最終意思の尊重にかかる要請をどのように調整するか、という点について、なお検討の余地がある。

V. まとめに代えて

本稿では、家族間の信託の場面を念頭に、信託法が定める「別段の定め」にあたりうる信託条項の効力について、裁判例の検討を試みた。

私見では、信託法8条が定める受託者の利益享受の禁止にあたりうる信託条項については、その効力を否定するべきであると考えている。もっとも、信託条項の解釈を通じて、具体的にどのような受託者の利益享受が問題となりうるのか、その判断基準等についてはなお精緻な検討が必要であろう。この点は、今後の課題として、さらなる検討を進めていくこととしたい。

〔注〕

- 1 道垣内弘人『信託法〔第2版〕』（有斐閣・2022年）252頁以下、道垣内弘人編『条解信託法』（弘文堂・2017年）184頁〔沖野眞已〕参照。
- 2 杉山苑子「高齢者を委託者とする家族間信託の現状と課題 実務の現状と課題」信託法研究 48号（2024年）39頁。
- 3 この点、信託契約の締結時における委託者の意思無能力（民法3条の2）による無効、あるいは錯誤（民法95条）・詐欺（民法96条）による取消しは容易には認められない。信託契約の錯誤・詐欺取消しが否定された事案として、本稿で検討する東京地判令和5年3月17日 LEX/DB25609105の別件訴訟である東京地判平成30年10月23日金法2122号85頁がある。また、この観点からは、専門家が関与する形での信託の設定が必要であると考えられる。これに関連して、東京地判令和3年9月17日金商1640号40頁とその評釈（たとえば、山下純司「信託組成に関わる法律家の責任」月報司法書士634号（2024年）43頁以下等）がある。もっとも、同判決では、損害賠償責任が問題となっており、専門家の情報提供義務等の観点から信託契約や信託条項の効力自体を争うことができるか否かについては、別途検討が必要である。
- 4 この点について検討したものとして、筆者による令和6年度信託法学会報告（2024年6月9日）及び拙稿「高齢者を委託者とする家族間信託の現状と課題 設定上の課題」信託法研究 48号（2024年）59頁。本稿の内容も、同報告等の検討内容に依拠したものである。
- 5 一つのアプローチとして、任意規定からの逸脱・乖離を問題とする消費者契約法10条や約款論で採られている不当条項規制の議論を用いることが考えられる。消費者契約や約款取引をめぐる不当条項規制においては、任意規定からの逸脱・乖離のみをもって当然に契約条項への介入（効力の否定）が正当化されるわけではなく、消費者契約における当事者間情報・交渉力格差、あるいは約款における定型的大量取引に鑑みて、当事者の合意の正当性を欠くものとして、契約条項の効力の否定が基礎づけられている（河上正二「シンポジウム 『消費者契約法』をめぐる立法的課題 総論」私法62号（2000年）11頁以下、沖野眞已「消費者契約法（仮称）の一検討（6）」NBL657号（1991年）55頁参照）。もっとも、この不当条項規制の議論においては、消費者契約における当事者間の情報力・交渉力の格差、あるいは保険契約における約款取引において、当事者間で正当な合意が形成されるメカニズムが機能し難いとの構造的要因があることが前提とされている。これに対して、信託契約については、そのような当事者間の合意の正当性に関わる構造的格差が存在していないため、不当条項規制のアプローチをそのまま用いることは難しいと考えられる。
- 6 これについては、すでに、佐久間毅による判例評釈（「委託者兼受益者の受託者解任権の制限——東京地判令和5年3月17日（LEX/DB25609105）の検討——」月報司法書士626号（2024年）がある。本稿の検討内容は、同評釈の検討内容に依拠する点が多い。
- 7 別件訴訟におけるX1の主張の骨子は、①本件信託契約を締結したのは、Yに騙された結果、X1が高齢なので信託をしないとBから融資を受けられず、また、信託をしても、本件物件の使用・処分に制約が生じることはないと誤信したためであり、詐欺取消又は錯誤無効の事由がある、②Yが、

Bからの追加融資について連帯保証人となることを拒んでおり、本件信託契約の債務不履行解除の事由又は信託法163条1号の信託終了事由がある、③委託者兼受益者であるX1は、信託法164条1項に基づき、いつでも信託を終了させることができ、仮に受託者であるYとの合意が必要であるとしても、Yは信託の終了に合意した、というものであった。

- 8 佐久間・前掲注6) 55頁。
- 9 佐久間・前掲注6) 55頁。このほか、本件信託条項の作成にあたっては、司法書士が専門家として関わっている点に鑑みれば、契約の解釈としてその文言、すなわち、本件においては受託者の解任の制限条項が定められていないことをその趣旨として理解すべきである。さらに、本件信託条項は、Y主導でなされたところ、契約内容の不明確な点についてはYに不利に解釈すべきとの指摘がなされている（同・55頁以下）。
- 10 佐久間・前掲注6) 56頁では、一般的な趣旨に解釈にかかる判旨については、実際には、受託者の利益の考慮に基づくものであると思われるとの指摘がされている。
- 11 本件において、受託者Yの地位を残余財産受益者とみるか、帰属権利者とみるかに関する詳細な検討については、佐久間・前掲注6) 56頁。
- 12 前掲注4) 参照。
- 13 沖野眞已「受託者の『忠実義務の任意規定化』の意味」能見善久他編野村豊弘先生古稀記念論文集『民法の未来』（商事法務・2104年）451頁。
- 14 信託法31条が禁止する利益相反行為については、その例外として、①信託行為に許容の定め、②受益者の承認がある場合（信託法31条2項1号、2号）のほか、③信託法31条2項4号（信託目的達成に合理的に必要な行為であって、かつ、受益者の利益を害しないことが明らかである等の場合）が定められている。この点について、信託法31条2項4号の趣旨に鑑みれば、利益相反の禁止が解除されるのは、信託目的の達成のために合理的な必要性が認められ、受益者にとって直接的・間接的な利益に適うからであると考えられる。これによれば、信託行為において信託法31条が定める利益相反禁止の解除が認められるのも、その定めの内容が合理的な必要性があるものと解されるからだと言える（沖野・前掲注13）480頁参照）。
- 15 信託目的達成のために合理的な必要性が認められる、すなわち、受益者の直接的・間接的利益に資する場合にあたり得るものとして、たとえば委託者兼受益者の判断能力低下に備えて、不十分な判断に基づき信託が終了されることがないように、受託者の同意権を定めた場合などが考えられる。
- 16 消費者契約法の議論ではあるが、契約条項の不当性にかかる主張立証責任に関する指摘をする論稿として、潮見佳男編著『消費者契約法・金融商品販売法と金融取引』（経済法令研究会・2000年）89頁〔松岡久和〕。これに対して、信託行為として定めたこと自体にその内容の合理性が推認されるとの理解もありうる（信託法31条の利益相反に関する言及として沖野・前掲注13）480頁参照）。この理解を前提とすると、信託条項の効力を否定する側が、信託目的の達成のために合理的な必要性がないことを主張立証することになるとも考えられる。
- 17 本件信託契約では、受託者は無報酬で信託事務を遂行する合意がなされている。本件事案とは異

なり、信託の終了に受託者の同意を要する旨を定める信託条項に関しては、受託者の報酬の確保や信託が突然終了することによる事務処理上の不都合を回避する点において、その条項の合理性が認められるとの指摘がある（田中和明『詳解信託法務』（清文社・2010年）433頁、道垣内編著・前掲注1）『条解信託法』715頁〔沖野〕。もっとも、そこで指摘されている事務処理上の都合というのは、一般に信託銀行を受託者とする場合を想定した議論であるとされている）。これに対して、本件判断枠組みによれば、受託者への報酬支払が定められていた場合、たしかに、受託者が信託財産から報酬を得ること自体は、受託者の利益享受にはあたらない。しかしながら、報酬を確保するために信託の終了を制限することに、「信託目的」達成のために合理的な必要性があるとは考え難い。

18 佐久間・前掲注6）57頁以下。

19 本文で述べた内容を踏まえると、受託者が信託事務処理によって生じた信託責任負担債務を負い、その債務の履行を固有財産でも負担することを想定して、その場合の受託者にかかる保護されるべき利益を考慮して、受託者の解任に受託者の同意を要する等の信託条項を設けることが可能か、ということが問題となりうる。信託事務処理によって受託者が負った固有財産の責任の現実化を免れる利益からの保護は、信託法8条の信託の利益の享受にはあらず、むしろ、信託財産責任負担債務が信託財産に帰すべきものである点に鑑みると、受託者の保護は信託の不利益を免れさせるものと評価できる（佐久間・前掲注6）60頁注（10））。しかしながら、信託事務を処理することで、信託財産責任債務を負い、かつ、その債務の履行の責任を受託者の固有財産で負担することになるか否かについては、信託の事務処理如何に左右されるべき事情であり、信託の設定時に当然想定されるものではない。この点に鑑みれば、信託条項の効力について、信託責任負担債務にかかる負担可能性を考慮するのは妥当ではないと考えられるのではないだろうか。

20 最判57年4月30日民集36巻4号763頁、最判昭和58年1月24日民集37巻1号21頁参照。

21 中川善之助＝加藤永一編『新版注釈民法（28）相続（3）〔補訂版〕』427頁〔山本正憲〕等。

22 中川＝加藤編・前掲注21）428頁〔山本〕等。

23 中田裕康『契約法〔新版〕』（有斐閣・2021年）参照。

24 寺本昌広『逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕』（2008年・商事法務）256頁、道垣内・編著前掲注1）『条解信託法』467頁〔山下純司〕。

25 能見善久『現代信託法』（有斐閣、2004年）241頁。

26 道垣内編著・前掲注1）『条解信託法』467頁〔山下〕。

27 松原正明「遺言の解釈と遺言の撤回——判例を中心とした実務上の問題点」久貴忠彦編代『遺言と遺留分Ⅰ 遺言〔第3版〕』（日本評論社、2020年）348頁。

28 このほか、本判決における負担付死因贈与契約の取消しを検討するうえで、従前の判例法理との整合性が問題となりうる。従前の判例法理では、負担付死因贈与契約について、負担の全部または一部の履行が認められる場合に、同契約の取消しが否定されるものと解されている。もっとも、本判決の判旨では、負担の履行等の認定が厳密に行われているわけではない。死因贈与契約の撤回等に関する全般的な議論としては、沖野眞已「遺贈に関する規定の死因贈与契約への準用につ

いて・総論」潮見先生追悼論文集（財産法）刊行委員会『財産法の現在と未来』（有斐閣、2024 年）475 頁、同「死因贈与の方式・能力・撤回——遺贈に関する規定の死因贈与契約の準用について・各論」潮見先生追悼論文集（家族法）刊行委員会『家族法の現在と未来』（信山社、2024 年）757 頁も参照。

信託法 18 条の「識別不能」と
民法の規律との関係に関する覚書

野々上敬介

目 次

I はじめに

II 信託法 17 条・18 条の立法に際しての理解の概観

(1) 信託法 17 条・18 条について

(2) 受託者の異なる信託財産間で物の帰属の識別不能状態が生じた場合について

III 若干の整理・検討

(1) 序

(2) 立案過程で前提とされていた理解を踏襲する立場から

(3) 立案過程で前提とされていた理解と異なる立場から

IV おわりに

I はじめに

信託法 18 条 1 項は、「信託財産に属する財産と固有財産に属する財産とを識別することができなくなった場合（前条に規定する場合を除く。）には、各財産の共有持分が信託財産と固有財産とに属するものとみなす。この場合において、その共有持分の割合は、その識別することができなくなった当時における各財産の価格の割合に応ずる。」と定め、その際の共有持分の割合について、同条 2 項はさらに、「前項の共有持分は、相等しいものと推定する。」と定めている。続けて、同条 3 項は、「前 2 項の規定は、ある信託の受託者が他の信託の受託者を兼ねる場合において、各信託の信託財産に属する財産を識別することができなくなったとき（前条に規定する場合を除く。）について準用する。この場合において、第 1 項中「信託財産と固有財産と」とあるのは、「各信託の信託財産」と読み替えるものとする。」と定めている。

信託法 18 条が適用される例として、現行の信託法（平成 18 年法律第 108 号）の制定後に刊行された立案担当者の解説書には、「固有財産に属する羊と信託財産に属する羊とを柵で分けして飼育していたところ、柵が壊れて、両者に帰属する羊がどれであったかを識別することができない状態になった場合」というものが挙げられている¹。この例では、ある 1 人の受託者が、固有財産と信託財産のそれぞれに属する羊を所有している場合が前提とされている。

もっとも、信託財産に属する羊の帰属を識別することができない状態になることは、ある 1 人の受託者が所有しているもとでのみ生じるわけではない。たとえば、2 人の受託者がそれぞれ各別の信託財産に属する羊を所有している場合において、両信託財産に帰属する羊がどれであったかを識別することができない状態が生じることも考えられる（以下、この例を、「本稿の冒頭の事例」等と表現することがある）。このような場合については、いかなる規律のもとでどのように処理されるべきことになるだろうか。問題となる場面が 1 人の受託者のもとで信託財産と固有財産等の帰属が識別することができなくなったのか、複数の受託者間で各別の信託財産の帰属が識別することができなくなったのか、という点に違いがあるが、かりにその点を措くとすれば、羊の帰属が識別することができない状態になったという点では上記の立案担当者が挙げる例と共通しているから、この 2 つの

事例は同じ準則によって処理されてよいという考え方もありうるようにも思われる。しかし、信託法 18 条の規律によって処理されることが条文上予定されているのは、「信託財産に属する財産と固有財産に属する財産とを識別することができなくなった場合（前条に規定する場合を除く。）」（同条 1 項）、および、「ある信託の受託者が他の信託の受託者を兼ねる場合において、各信託の信託財産に属する財産を識別することができなくなったとき（前条に規定する場合を除く。）」（同条 3 項）であり、異なる受託者間で各別の信託財産に属する羊の帰属が識別することができない状態になった場合は、同条の規定ぶりからすれば、同条によって処理される対象に含まれていないとみることができそうである。そうすると、信託法上で手がかりとすることが考えられる規定があるか、あるいは、民法上、この場面に対処する規律が存在するのかが問題となりそうである²。

この問題を考察するにあたっては、上述した例が、一見すると信託法 18 条の適用場面に似ているともみうるということだとすると、それにもかかわらず、信託法 18 条の規定上、適用対象が上記のように定められた趣旨はどのようなものかが問題となりそうである。また、信託法 18 条の適用対象は、前条、つまり同法 17 条に規定されている場合を除くと定められていることから、信託法 18 条の適用対象について検討する際には、あわせて同法 17 条の規定の趣旨も視野に入れる必要があるように思われる。

そこで、以下では、信託法 17 条・18 条の趣旨について、その立法過程を概観したうえで、それを手がかりとして、上記の問題について若干の整理・検討を試みることにしたい。

Ⅱ 信託法 17 条・18 条の立法に際しての理解の概観

（１）信託法 17 条・18 条について

信託財産の添付に関して、旧信託法には、その 30 条で、「信託財産ニ付附合、混和又ハ加工アリタル場合ニ於テハ各信託財産及固有財産ハ各別ノ所有者ニ属スルモノト看做シ民法第 242 条乃至 248 条ノ規定ヲ適用ス」との規定がおかれていた。この規定は、現行の信託法にも引き継がれ、17 条に同様の規定がもうけられている。

現行信託法の制定後に刊行された立案担当者の解説書によれば、「旧法 30 条は、信託財産につき付合、混和または加工があった場合には、各信託財産および固有財産は各別の所

有者に属するものとみなして、民法第 242 条ないし第 248 条の規定を適用するものとしている。これは、信託財産に属する財産と、固有財産または他の信託に属する財産については、法的には、いずれも受託者の所有に属するものであるため、直接、民法の上記規定に拠ることはできないが、実質的には、その経済的な利益は別人に帰属するものであるから、別の所有者に属するものとして取り扱うのが実態に即していることに鑑み、各財産が各別の所有者に属するものとみなした上で、民法の添付の規定を適用することとしたものであり、現行の「第 17 条は、この旧法の規定を維持するものである」と説明されている³。

一方、現行の信託法 18 条に対応する規定は、旧信託法には存在せず、現行信託法の制定にあたり新設されたものである。信託法 18 条について、立案担当者の解説書によれば、「受託者には、信託財産に属する財産と固有財産および他の信託の信託財産に属する財産とを分別して管理すべき義務が課せられているが（旧法第 28 条、新法第 34 条）、受託者がこの分別管理義務に違反したため、あるいは天災等のやむを得ない事由が生じたため、これらの各財産を識別することができない状態が生じる可能性がある。しかし、旧法の下では、このような識別不能状態が生じた場合において、当該財産がいずれの信託財産または固有財産に属することになるのかが明らかではなく、例えば、信託財産に属する財産と固有財産に属する財産との識別不能状態が生じた場合において、受託者が破産手続開始の決定を受けたときには、信託財産を破産管財人から確保することができるのか、あるいは、識別不能状態にある財産の一部が滅失した場合において、その損失はどのように分担されるべきか等の点が明らかではない」ことから、「第 18 条において、信託財産に属する財産に関して識別不能状態が生じた場合の各財産の帰属関係を明確化するための規定を設けたものである。」と説明されている⁴。

ただ、信託法 18 条は、同法 17 条の規定を受けており、1 人の受託者のもとで信託財産と固有財産等との間で各財産への帰属が識別することができなくなった場合について、それが民法 245 条の混和の概念に該当する状態であるときは、信託法 17 条によって処理されることになる。「旧法の下では、このような識別不能状態が生じた場合において、当該財産がいずれの信託財産または固有財産に属することになるのかが明らかではなく」と述べられているが、その識別不能の状態が、「混和して識別することができなくなった場合」にあたるのであれば、旧法では 30 条、現行法では 17 条が適用されることになるから、その規律のもとで、いずれの財産に属することになるのかが明らかにされることになるよう

に思われる。

それにもかかわらず、信託法 17 条とは別に同法 18 条を新設することとされたのは、両規定が適用される場面が異なり、信託法 17 条の規定だけでは処理しえない場面が存在する——つまり、「複数の物がそれぞれ物理的には弁別が可能であるという状態は維持されているものの、その帰属関係のみが不明瞭な状態」は、混和にはあらず、かつ、旧法にはこれに対応する規定がない——との理解があったことによるとみられる。このことは、上で引用した信託法 18 条についての立案担当者の解説からもうかがえるが、立案担当者のより明確な説明として、現行信託法の立案過程で示された説明を挙げることができる。すなわち、旧法「には、信託財産と固有財産等との識別不能状態（民法第 245 条の混和（試案第 9 参照）と異なり、複数の物がそれぞれ物理的には弁別が可能であるものの、その帰属関係が不明確な状態を指す。）が生じた場合に関する規定が存しない。そのため、例えば、信託財産と固有財産との識別不能状態が生じた場合において、受託者について破産手続が開始したときに信託財産を受託者の破産管財人から確保することができるのか、あるいは、識別不能状態にある財産の一部が滅失したときにその損失はどのように負担されるべきか等の取扱いが明確性を欠くこととなっている」というわけである⁵。つまり、信託法 18 条にいう識別不能の概念は、民法上は民法 245 条の混和にあたるけれども信託法上は両者を区別する、という発想に出たものではなく、そもそも信託法 18 条の識別不能の概念は民法 245 条の混和の概念に包摂されない別の概念であり、民法には規定のない概念を信託法上新たに創設した規定である⁶ということになろう。信託法 18 条が、同法 17 条に規定する場合を除く場面を適用対象として規定されていることも、このような理解を基礎としているとみることができる。

そのうえで、信託法 17 条・18 条のそれぞれの適用対象の区別が問題となるが、立案担当者の説明によれば、「混和による識別不能」とは、複数の物が混交して物理的に識別・分離することが不可能となった状態（換言すれば、社会経済上 1 個の物とみられるようになった状態）であり（例えば、穀物や液体が混合または融和した場合）」とされ、これに対して、「信託法 18 条の想定する識別不能とは、複数の物が物理的には識別・分離することが可能であるものの、その帰属関係が不明となった状態をいう（例えば、固有財産に属する動産と信託財産に属する動産とを分別保管していた仕切りが破損し、あるいは、管理帳簿が滅失してしまい、どの動産がどちらに属するかが不明となってしまった場合）」と

いうかたちで、両者の適用場面が截然と区別されている⁷⁸。

（２）受託者の異なる信託財産間で物の帰属の識別不能状態が生じた場合について

次に、本稿の冒頭の事例、つまり、複数の受託者が所有する各別の信託財産に属する物が、どちらの信託財産に属するか識別できなくなったような場合についてであるが、こうした場合に、いかなる規律によってどのように処理されるかについては、立案担当者の解説書には特段の記述は見当たらないように見受けられる。

この点について、現行信託法の法務省法制審議会での審議過程において、立案の前提となった理解をうかがわせるやり取りが交わされている。以下、法務省 Web サイト上で公開されている議事録を引用しつつ、その経過を確認する。

法制審議会信託法部会第 3 回会議（平成 16 年 10 月 29 日開催）において、さまざまな項目について審議がされたうち、信託財産の添付と識別不能についても検討課題として取り上げられたが、そのなかで、「信託財産の他の信託財産との識別不能」の項目に「各信託の受託者が異なる場合」が場合分けの 1 つとして挙げられていたようである。そして、この項目について、——議事録で発言者名が明らかにされていないため発言者を特定することができないが——委員等のひとりが、次のような発言をしている。

「〔甲信託について A が受託者、乙信託について B が受託者という場合〕〔信託財産の他の信託財産との識別不能〕の中の、各信託の受託者が異なる場合というものです。これは、27 ページのウの第 1 パラグラフにその例が書かれているのですが、もっと簡単な例で、甲信託について A が受託者、乙信託について B が受託者という場合についても、今の③は適用されるべきもののように思うのですが、しかし、それは別に信託とは無関係に、AさんとBさんがそれぞれ所有しているものが1頭の羊ともう1頭の羊のときに分からなくなってしまった場合ということにすぎないのではないかと思います。私が1頭の羊を持っていて、〇〇幹事が1頭の羊を持っていて、どっちがどっちか分からなくなってしまったという場合、これはどう解決するのか、本当のところはよく分からないのですが、しかし、その問題もここで解決しようと、背後に信託がそれぞれ控えているがゆえにここで解決しようとしているので、やや越権なのではないかなと思います。実質的にはこういうふ

うに解決することになって構わないと思うのですが、信託法の中で解決すべき問題ではないように思います」。

部会資料が公開されていないため、このやり取りの正確な意味内容を読み取ることが難しいが、ここでは、複数の信託につき各別に受託者がいる、という場合についても、信託法上の規律をもうける趣旨の案が示されていたところ、これに対して、その場面は、信託財産に属する財産についてその帰属が不明になったという場面のひとつではあるけれども、信託に特有の場面ではなく、複数の者がそれぞれ所有する物の帰属が分からなくなった場合一般に共通する問題であり、信託財産が関連する場面についてだけ信託法で規律をもうけることが妥当なのか疑問が呈されたものと推察される。

この発言に対して、「そう言われてみると、少しそういうところもあるかもしれませんね。少し検討させていただければと思います」という応答があり、第3回会議ではこの点についてそれ以上議論はされなかった。

その後、第11回会議（平成17年3月11日開催）において、——やはり発言者を特定することができないが、おそらくは——事務局の幹事より、次のような説明がされた。信託財産と固有財産等との識別不能の規律について、「第3回会議……の審議を踏まえて、次の2点を取り上げ、改め」たとし、そのひとつとして、「例えば甲信託の受託者Aが有する信託財産Xと、乙信託の受託者Bが有する信託財産Yとが識別不能になった場合に、このような場合は単にAの財産とBの財産とが識別不能になったと見ればよくて、信託法による特段の手当ては不要であるのではないかという指摘がございました。この点、検討いたしました。前回の提案は確かにそのような場合も対象とするかのように読めるのではないかということで、今回は受託者の異なる信託財産間で識別不能が生じた場合は、単に所有者が異なる財産が識別不能状態になった場合と同じく、民法の規律する局面であると。これに対して、同一受託者の中で識別不能状態が生じたときは、信託法の規律する局面であるという考えのもとに、特に1の（1）とか（4）あたりで、その趣旨がより明確化されるように記載ぶりを変えたということでございます。」というわけである。

ここでも、この説明中の「特に1の（1）とか（4）」の具体的な内容は部会資料が公開されていないためはっきりとは分らないが、この提案は、信託法上に民法上の混和の概念によって規律されるのとは異なる場面として識別不能の規律をもうけるが、その規律の対象は、ひとりの受託者のもとで信託財産と固有財産等が識別不能になった場合に限ら

れ、受託者の異なる各別の信託財産間の識別不能については、信託法ではなく民法が規律する局面であると考えられることから、信託法上には規律をもうけない、という趣旨のものであると推察される。

その後、信託法改正要綱試案がとりまとめられたが、この場面についての規律はもうけられておらず、現行法の制定にいたっている。

以上の立案過程の経緯をふまえると、本稿の冒頭で示したような事例は、信託法では規律をもうけないこととされ、したがって、信託法 17 条・18 条のいずれの適用対象でもない、という理解のもとで、現行の信託法は制定されたものとみることができそうである。

Ⅲ 若干の整理・検討

(1) 序

以上を確認したうえで、本稿の冒頭の事例について、どのような考え方がありうるのかについて検討を試みる。

現行信託法の立案過程に関する以上まで確認した内容をふまえると、本稿の冒頭の事例については、信託法の適用対象ではなく、民法によって規律されるべき場面だという理解が前提とされていた。そして、これも先に確認したように、現行信託法の立案過程では、信託法 17 条・18 条の規律をもうけるにあたり、「複数の物がそれぞれ物理的には弁別が可能であるものの、その帰属関係が不明確な状態」は民法 245 条の混和と異なるものである、との理解が前提とされていた。

もっとも、伝統的な民法学説では、245 条の混和とは、「所有者の異なる物が混じり合い、原物を識別することができない状態になることをいう。穀物・金銭のような固形物が混合した場合と油・酒のような流動物が融和した場合の 2 種類がある。識別が現実には不可能な場合だけでなく、物理的には識別可能だが、識別するのに過分の費用を要する場合にも、本条が適用されると解されている」と捉えられている、と考えられていたと思われる⁹。

この説明に従うならば、所有者の異なる羊が混じり合った場合も、民法上は、民法 245 条の混和にあたると思うこともできそうである¹⁰。しかし、信託法 17 条・18 条の制定に際しては、そのような理解は前提とされていなかったことから、これらの概念理解の齟

齟齬をどのように考えるべきかが1つの問題となる。

かりに、——信託法17条・18条が制定されたことも契機として——民法上の混和の概念を、現行信託法の立法過程において前提とされたような内容のものとして捉える——あるいは、捉えなおす——ならば、本稿の冒頭の事例は、民法上も混和の規定が直接適用される場面ではないことになる。そうすると、少なくとも添付の規定の直接適用によっては処理できないことになり、どのような準則による処理がはかられるべきかを検討する必要があることになる。

これに対して、民法上の混和の概念について、伝統的な民法学説で示されていたような理解を維持するならば、本稿の冒頭の事例は、民法上、混和の規律によって処理されることになる。事案の処理に際して依拠しうる規律が明確ではあり、本稿の冒頭の事例に対処するだけであれば、このような解決方法もありうるかもしれない。しかし、上述のように、伝統的な民法学説による混和の概念は、現行信託法の立法過程において前提とされた理解とは異なるようにもみられ、このことを顧慮する必要もあると思われる。

（２）立案過程で前提とされていた理解を踏襲する立場から

立案過程で現れていた、「本稿の冒頭の事例のような場合は、信託法で規律すべき場面ではない」との理解を出発点とするならば、信託法上にはこれを直接に規律する規定は存在しない、ということになる。そのうえでさらに、「複数の物がそれぞれ物理的には弁別が可能であるものの、その帰属関係が不明確な状態」は民法245条の混和と異なるものである、という、これも現行信託法の立案担当者が前提としていた理解を基礎に据えたとするならば、そのような状態について、民法上、少なくとも添付に関してこれに対応する規律はもうけられていない、という理解を出発点とすべきことになる。それでは、この場合に、民法上、どのような規律による処理が考えられるであろうか。

学説では、混和と区別された「識別不能」の状態についての民法上の規律の手がかりとして、混合寄託の法理に言及するものがある^{11 12}。混合寄託については、平成29年法律第44号による民法改正（債権法改正）において、明文の規定がもうけられた（民法665条の2）。混合寄託とは、「複数の者が寄託した物の種類及び品質が同一である場合には、受寄者は、各寄託者の承諾を得たときに限り、これらを混合して保管することができる」

というものであるが（同条1項）、この規定がもうけられるにあたり、法制審議会の審議過程のなかで、「混合寄託がされた場合には、各寄託者は、自らが寄託した物の数量の割合に応じて、寄託物の共有持分権を取得する。」との規律をもうけることが当初提案されていた¹³。この提案に対しては、「寄託は、寄託者が所有権を有しない場合もあることからすると、寄託物の共有持分権を取得する旨の規定を設けることはできず、寄託物の返還請求権を準共有するという規定を設けることになるのではないかという疑問が呈され」¹⁴、結局、このような疑問を容れて、「寄託者が寄託物の所有権を有しない場合には、寄託者が寄託物の共有持分権を取得することにならないため、寄託物の共有持分権の取得を混合寄託の効果として規定することは適切でない」としてこの種の規律をもうける提案は取り下げられ¹⁵、現行の民法上の規定にもこれに対応する規定はもうけられなかった。

ただ、ここでは、混合寄託において、寄託者が寄託物の所有権を有する場合に各寄託者が寄託物の共有持分権を有する、という準則自体が正面から否定的な評価を受けたわけではないようにも見受けられる。もしかりに、民法上、混合寄託の場合において、各寄託者が寄託物の共有持分権を有するとの解釈が成り立ちうるのだとすれば、信託法上は同法18条の適用によって処理されるべき識別不能の状態について、信託法18条の適用がないときに、民法上、これと同じような処理を導く規律の存在を見いだしうるということができる余地もあるかもしれない。

もっとも、以上の考え方がかりに成り立ちうると仮定したとしても、混合寄託の法理の射程が及ばない場面では、以上と同じようにただちにいうことができないと思われる。そして、本稿の冒頭の事例では、複数の受託者が各別の信託財産を有しているという場合であるから、1人の受寄者について、「複数の者が寄託した物の種類及び品質が同一である場合」を前提とする民法665条の2に対応する場面ではなく、混合寄託の法理に依拠することには困難がともなうようにも思われる。もしそうだとすると、現行信託法の立案過程で前提とされていた理解をかりにそのまま踏襲する場合、本稿の冒頭の事例のような場合に手がかりとなりうるような別の民法上の法理が考えられないかどうか、さらに検討する必要があることになりそうである。

(3) 立案過程で前提とされていた理解と異なる立場から

1 混和の概念の理解についての異なる立場から

上述のように、伝統的な民法学説によれば、本稿の冒頭の事例のような場合にも、混和の概念に包摂されると考えることができるとみる余地がありそうである¹⁶。こうした捉え方は、現行信託法の立案にあたって前提とされた理解と軌を一にすることは必ずしもいえないかもしれないが、このような理解に従って処理するとの立場もありうるかもしれない¹⁷。もし、このような立場も可能性としては排除されないとみた場合、このような観点からはどのような検討課題が想起されうるであろうか¹⁸。

考えうるもののひとつとして、この解釈によると、信託法 18 条の意義が乏しくなる可能性がある、という点があるかもしれない。

すなわち、この解釈によると、信託法 18 条の適用範囲が縮減する可能性が考えられる。というのは、まず、信託法 18 条の適用対象は、信託法 17 条に該当しない——つまり、混和の概念には包摂されない——識別不能の状態である。そして、信託法 17 条の規定により、同法 17 条の場面での混和が民法 245 条との関係で違いがあるのは、同一の法主体に属する場面であるが同法 17 条所定の場合には別の法主体に帰属しているものとみなす、という点にあり、混和の概念自体は民法 245 条と同一の内容が想定されているように解される。そうだとすると、混和の概念に包摂される場面をひろげると、信託法の適用がある識別不能の場合についても、信託法 18 条ではなく、同法 17 条が適用されることになりそうだからである。

ただ、この点については、一般論として、このこと自体をただちに不当とまでいえるかどうかは議論の余地があるようにも思われる。信託法 17 条の適用場面における混和——したがって、同法 18 条の適用対象からは除かれる識別不能——は、民法上の混和の概念を受けたものであり、民法上の混和の概念に従うことが想定されているのだとすれば、かりに現行信託法の立法時に想定されていた混和の概念とは異なる内容であるとしても、それが民法の解釈論として受容されるものであり、そして、そのことによって不当な帰結もたらされないというのであるならば、信託法 17 条・18 条の適用を考えるうえでも、民法上の混和の概念の理解を前提とすべきである——信託法 18 条の適用範囲が縮減するとしても、それは、そこで前提とされている民法の解釈の結果であるにすぎない——という

見方もありうるかもしれない¹⁹。

もっとも、一般論としてかりにそのようにいえるという前提に立つとしても、ここで問題としている場面において実質的にもこの解釈が妥当であるかは別の問題であるとみることもできそうである。そして、実質的に妥当であるかを見定めるにあたっては、信託法 18 条と同法 17 条との規律の違いをふまえる必要があると思われる。両規定で異なる大きな点として、識別不能状態について信託法 17 条が適用されるときは、混和した物の主従の区別の有無が問題とされ、それにより物権的帰属の関係も異なってくる可能性があるのに対して、同法 18 条が適用されるときは、識別不能となった物の主従の区別を問題とせずに、信託財産と固有財産等とが共有持分を有することになる。そして、信託法 17 条・18 条の両規定の関係は、同法 18 条が適用されるのは、同法 17 条の適用対象にならない場面である、という構造になっている。そうすると、この解釈によると、もともと信託法 18 条の適用が想定されていた場面——すなわち、1 人の受託者のもつて、ある物が、信託財産と固有財産等のいずれに帰属するかについて、混和の概念に包摂されない識別不能の状態になった、という場面——においても、信託法 17 条が適用されることになるように思われる。そうすると、その場合、識別不能となった物の主従の区別の有無が問題とされ、それによって物の帰属関係が異なりうることになる。そのため、このような解釈論を採る場合、主従の区別の有無の判断しだいでは、信託法 18 条が、同条の適用対象の場面では主従の区別の有無にかかわらず信託財産と固有財産等のそれぞれに共有持分を認めることとした意義を無に帰すことになることにつながることになりかねない。そうすると、たんに信託法 18 条の適用範囲が縮減するというだけでなく、信託法 18 条をもうけることによって実現しようとした結果がもたらされないという帰結を導く可能性がありうることとなり、もしそうだとすると、このような解釈の妥当性が問題となりうるようにも思われる。

そうすると、この解釈を実質的に正当化するには、混和において、主従の区別の有無をどのように判断するのか、それがいかなる理由で正当化されるのかを、信託法 18 条の趣旨もふまえて可能な限り明確化するための検討が、少なくともあわせて必要になると思われる²⁰。

2 信託法の中で解決すべき問題であるかどうかについての異なる立場から

上述のように、本稿の冒頭の事例について、これは信託法の中で解決すべき問題ではな

いとの理解が、現行信託法の立案過程のなかで示されていた。確かに、この場面は、信託財産が関係しているものの、信託に特有の問題状況では必ずしもないともいいうる。

もっとも、そうであるとしても、かりに民法上にこの場面を処理する規律が欠けているのだとすれば、少なくとも信託財産が関係する限りにおいて、信託法の規定を類推することも考えられるかもしれない。本稿の冒頭の事例について、もしこれが1人の受託者のもとで信託財産と固有財産等との帰属が識別不能になったときは信託法18条が適用されるとの立場に立つならば、信託法18条の類推適用ということになるであろうか。

この考え方による解決の方向性を探るときは、なぜ、民法の規律が欠けている場面で、信託財産が関係する場合に限り、信託法18条の類推によって処理することが認められるのか、その正当性を検討する必要がある。これを検討するには、そもそも信託法18条の規定がいかなる理由で正当化されるのかを考察する必要があるように思われる。立案担当者の理解によれば、そもそも信託法18条にいう識別不能の状態の処理する規律は、民法上には存在しないということになる。そうだとすれば、なぜ、ある受託者のもとで信託財産と固有財産等との帰属が混和にあたらぬ識別不能の状態になった場合にだけ、特別の規律をもうけることが正当化されるのかが問題とされてよいと思われる²¹。その正当化根拠に照らして、本稿の冒頭の事例について、信託法の規定の類推適用というかたちで処理することが正当化されるかどうか、検討されるべきことの1つとなるように思われる。

IV おわりに

本稿の冒頭の問題について、以上まで若干の考察を試みた。本稿の冒頭の事例について、いかなる規律による処理が考えられるかについて、若干の整理・検討をおこなったが、本稿で検討した以外の議論の可能性も含めて、一義的な結論を導くことまでは検討が及ばなかった。本稿での整理・検討を深めることとあわせ、さらなる検討については今後の課題としたい。

〔注〕

- 1 村松秀樹編著『概説 信託法』（金融財政事情研究会、2023年）53頁（以下、「村松編著」として引用する）。なお、同書は、現行の信託法の制定後比較的時間もない頃に刊行された、村松秀樹ほか『概説 新信託法』（金融財政事情研究会、2008年）の実質的な改訂版と位置づけられるものであるが、この例は、『概説 新信託法』にも同じものが挙げられている（同47頁）。
- 2 出発点とする問題意識は本稿とは異なるようにもみられるが、信託法18条にいう識別不能状態が一般私法においてどのように規律されるのか、という観点を問題意識の1つとして検討・考察をおこなう論考の1つとして、岸本雄次郎「混和と添付以外の識別不能との異動及び動産の共有持分」立命館法学348号（2013年）175頁（883頁）がある。
- 3 寺本昌弘『逐条解説 新しい信託法〔補訂版〕』（商事法務、2008年）77頁。村松編著・前掲注1・52頁も、信託法18条は、「旧法30条の趣旨を踏襲したものである。」とする。
- 4 寺本・前掲注3・77頁以下。村松編著・前掲注1・53頁以下も、この点について同旨の説明がされている。
- 5 寺本昌弘「Ⅰ「信託法改正要綱試案」の概要」別冊NBL104号『信託法改正要綱試案と解説』（2005年）1頁、5頁以下。
- 6 山田誠一「民法からみた新しい信託法」法律のひろば60巻5号（2007年）11頁、13頁、道垣内弘人編『条解 信託法』（弘文堂、2017年）91頁〔角紀代恵〕。
- 7 寺本・前掲注3・79頁。村松編著・前掲注1・53頁も、信託法17条と同法18条の適用対象の区別について、同旨の説明がされている。なお、村松編著・前掲注1・54頁では、信託法18条の適用場面の例として、前掲注1の本文で挙げた例とは別に、「信託財産に属するA社の株式4株と固有財産に属するA社の株式2株」の例が挙げられている。
- 8 以上のような信託法17条・18条の適用場面の区別の理解に対して、道垣内弘人『信託法〔第2版〕』（有斐閣、2022年）109頁以下は、信託法18条にいう「識別不能」を、全体が一物となったかどうかではなく「同種の財産が混在し、個々の物の帰属が不明になった場合」と捉え、これに対して、「混和」を、「所有者を異にする異種の財産が混在し、識別不能となった場合である」と区別する（なお、道垣内は、自身によるこうした説明と「同旨と思われる」ものとして、新井誠『信託法〔第4版〕』（有斐閣、2014年）364頁～366頁を挙げている）。立案担当者による説明の仕方とは違いがあるようにもみられるが、このような説明のもとでも、少なくとも立案担当者が信託法18条の適用場面として掲げる羊の例は、同じく同法18条の適用場面であると捉えることができるということになるのではないと思われる（信託法17条の「混和」と同法18条の「識別不能」の違いに関するこうした道垣内の見解について、「基本的には、立案担当者の考え方と同じ見解であるものと考えられる」と評するものとして、田中和明『信託法務大全 第1編 信託法』（清文社、2023年）149頁）。
- 9 小粥太郎編『新注民法（5） 物権（2）』518頁〔秋山靖浩〕は、本文に引用した内容が「従来の一般的な説明である」とし、この箇所の参照文献として、舟橋諄一『物権法』（有斐閣、1960年）370頁、我妻栄（有泉亨補訂）『新訂 物権法（民法講義Ⅱ）』（岩波書店、1983年）311頁、川島武宜・川井健編『新版注民法（7） 物権（2）』（有斐閣、2007年）410頁〔五十嵐清＝瀬川信久〕の各文

献を明示的に挙げている。

- 10 小粥編・前掲注9・520頁〔秋山〕は、その理由として、「帰属関係不明な状態とは識別するのに過分の費用を要する場合といえそうだから」とする。
- 11 岸本雄次郎『信託制度と預り資産の倒産隔離』（日本評論社、2007年）168頁以下。なお、後掲注19も参照。
- 12 道垣内・前掲注8・110頁は、前掲注8で引用した、信託法17条・18条の適用対象の区別についての道垣内自身の理解が、「民法上の混和一般について妥当するであろう」とし、それに続けて、「（なお、混合寄託に関する民法665条の2参照）」として、混合寄託の規律を参照として掲げている。
- 13 法務省民事局参事官室「民法（債権関係）の改正に関する中間的な論点整理の補足説明」417頁（2011年。法務省Webサイトで公開されているものを典拠とした）。
- 14 前掲注13・417頁。
- 15 法務省民事局参事官室「民法（債権関係）の改正に関する中間試案の補足説明」523頁（2013年。法務省Webサイトで公開されているものを典拠とした）。
- 16 あるいは、あくまで混和は「複数の物が混交して物理的に識別・分離することが不可能となった状態」・「社会経済上1個の物とみられるようになった状態」だと捉えるとしても、混和の規律の類推適用というかたちで捉えることも、考え方としてはありうるかもしれない。この点について、後掲注18も参照。
- 17 本稿で取り上げている羊の例ではないが、金銭について、現行信託法の立案担当者は、同一の受託者のもとで信託財産と固有財産等との間で帰属が識別不能となった場合、信託法17条ではなく同法18条の適用があると理解しているようである（寺本・前提注3・80頁）。これに対して、学説では、金銭について、信託法17条による処理の可能性を指摘するものもある（たとえば、山田・前掲注6・11頁、17頁。「金銭については、共有であっても、容易に共有物分割ができ、そのための費用が格別生ずることのない点に着目して、原則として、金額の多寡にかかわらず、主従の区別をすることができないという解釈が可能であれば、17条の問題とすることも、大いに可能性があるように考えられる」とする）。
- 18 なお、信託法18条にいう識別不能の状態は、同条が適用される場面では、信託法17条とは区別される——したがって、混和とは区別される概念である——と考える一方、信託法18条が適用されずに民法の一般原則が適用される場面では、民法245条にいう混和にあたると捉える、とする考え方もありうるのかもしれない。これは、信託法17条・18条の適用が問題となる場面での混和の概念と、民法245条の混和の概念とを別異のものとして捉える、ということであるが、信託法17条が適用される場合の混和は、同条の規定ぶりからして、民法245条の混和の概念と同じものが想定されており、民法245条の混和の概念と連動しているものとみるのが、条文構造上は素直な解釈であるように思われる（能見善久・道垣内弘人編『信託法セミナー（1）』（有斐閣、2013年）192頁〔道垣内弘人発言〕参照）。小粥編・前掲注9・520頁以下〔秋山〕は、民法245条の混和に関する従来の民法学説の一般的な説明によるとすると、民法245条の混和を信託法17条の混和と信託法18条の「識別不能」とを包含する概念として位置づけられる可能性を指摘したうえで、「もっとも、本条〔引用者注：民

法 245 条] と信託法 17 条で同じ混和の用語が用いられているにもかかわらず、その意味にズレが生じているのは果たして妥当だろうか」とも指摘する。

- 19 岸本・前掲注 2・201 頁（909 頁）以下は、信託法 18 条に対応する一般私法上の規律として、——混蔵寄託契約がある場合においてされるべき処理とも比較しつつ——民法 245 条の類推適用という法律構成を示したうえで、立案担当者の理解によれば信託法 18 条が適用される場面についても、信託法 17 条を介して民法 245 条の類推適用によって処理され、信託法 18 条は確認規定にすぎない、との解釈論を示している。
- 20 たとえば、岸本・前掲注 2 は、混和における主従の区別について、「一方の原物が他方に比して寡少であったか否かは直接的には無関係である」ことを、そう理解しないとすると信託法 18 条が適用される場合と比較したときに共有持分の発生の有無の点で法律効果が異なることとなるとの不都合性ととも論じ（同 188 頁（896 頁）以下）、「混和においては、主従を区別することができないのが通常である（主従の区別が認められるのは例外的である）」とする（同 190 頁（898 頁））。
- 21 山田・前掲注 6・13 頁は、「新信託法 18 条に相当する規律は、民法の一般的な規律としては、存在しないというべきであるように思われる」としたうえで、「なぜ、信託の場合、新信託法 18 条の規律は合理的なものであるのかを明らかにすることは、なお課題して残されているように思われる」と指摘している。

確定給付企業年金とアセットオーナー・ プリンシプルに関する覚書

行 岡 睦 彦

目 次

- I. はじめに
- II. アセットオーナー・プリンシプルと確定給付企業年金
 - 1. 総説
 - 2. アセットオーナー・プリンシプルの策定経緯と概要
 - 3. 確定給付企業年金の課題
 - 4. 小括
- III. 確定給付企業年金の法的・経済的な構造の分析
 - 1. 総説
 - 2. 確定給付企業年金の法的構造
 - 3. 年金資産の運用リスクの配分
 - 4. 小括——DB の法的・経済的構造
- IV. 確定給付企業年金におけるアセットオーナー・プリンシプルの意義
 - 1. 総説
 - 2. 運用力の向上（高度化）
 - 3. 運用の「見える化」
- V. おわりに

I. はじめに

2024年8月28日、内閣官房において、「アセットオーナー・プリンシプル」（以下「AOP」ということがある）¹が策定された。その目的は、次のとおり説明されている。

「アセットオーナーは、インベストメントチェーンの中で、直接的又は間接的に、金融資本市場を通じて企業・経済の成長の果実を受益者等〔注：アセットオーナーの資産運用の成果により直接的又は間接的に利益を享受する主体として、各アセットオーナーが位置づける者〕にもたらす重要な役割を担っている。すなわち、アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を追求する観点から、運用する目的や財政状況等に基づいた目標を定め、その目的・目標を達成するために投資先企業や委託先金融機関を厳しい眼で見極めることで、受益者等に利益をもたらすとともに、その行動が結果として、投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上や委託先金融機関の健全な競争による運用力向上にもつながっていくことなどが期待される。／そこで、アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則を定めることとする。」²

ここから、AOPは、大きく3つの目的のために策定されたものであると理解することができる。第1は、アセットオーナーの受益者等の利益の追求であり、第2は、投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上であり、第3は、委託先金融機関の健全な競争による運用力向上である。

本稿は、AOPが掲げるこれらの目的に対して異論を唱えるものではない。しかし、アセットオーナーのうち、確定給付企業年金（以下「DB」という）は、他の類型のアセットオーナー（公的年金など）とは異なる固有の法的・経済的な構造を有しているように思われ、それゆえ、AOPの意義を理解するにあたって、DBの構造に照らして留意しておくべき点があるのではないかと思われる。本稿は、そのような問題意識から、DBに固有の法的・経済的な構造を踏まえて、DBにおけるAOPの意義を検討することを目的とするものである。

本稿の行論は、次のとおりである。まず、下記Ⅱで、AOPの策定経緯とAOPの概要を概観するとともに、AOP策定に至る過程において、DBについてどのような課題が指

摘されてきたかを確認する。次に、下記Ⅲでは、DBの法的構造を分析する。ここでは、DB（後述のリスク分担型企業年金を除く）においては、確定給付企業年金法（以下「DB法」という）の厳格な規制により、年金資産の運用の巧拙による損益は、事業主（母体企業）が、DBに拠出する掛金の増減という形で第一次的に負担・享受する構造になっていること、それゆえ、一般にDBの受益者として位置付けられる加入者等³のほか、当該DBを運営する事業主（母体企業）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、《受益者》的な地位を立つことを明らかにする。かかる分析を踏まえて、下記Ⅳでは、AOPが掲げる諸政策のDBにおける意義を検討する。結論を先に述べると、本稿の基本的な立場は、AOPが掲げる諸政策の意義については、DBの受益者である加入者等の利益の観点だけでなく、DBの《受益者》的な地位に立つ事業主（母体企業）の利益（すなわち、事業主（母体企業）のコーポレートガバナンス）の観点をも踏まえて理解することが適切である、というものである。

Ⅱ．アセットオーナー・プリンシプルと確定給付企業年金

1．総説

ここでは、AOPの策定経緯とその概要を概観するとともに、AOP策定に至る過程において、DBについてどのような課題が指摘されてきたかを確認する。

2．アセットオーナー・プリンシプルの策定経緯と概要

(1) 市場制度WG・資産運用TF報告書

金融審議会の市場制度ワーキング・グループおよびその下に設置された資産運用に関するタスクフォースの合同により2023年12月12日に取りまとめられた報告書⁴では、「アセットオーナーに関する機能強化」と題する項目において、アセットオーナーは、「受益者の最善の利益を確保する観点から、運用する目的や財政状況等に基づき目標を定め、その目標を達成するために委託先を厳しい眼で見極める、といった運用力の高度化を図っていくことが求められている」⁵とされ、そうした観点から、アセットオーナーシップの改

革（下記(2)、(3)参照）が具体的に進展していくことが期待される⁶、とされていた。上記 I で取り上げた AOP の目的は、こうした問題意識を踏まえていることが窺われる。

(2) 資産運用立国実現プラン

内閣官房の新しい資本主義実現会議の下に設置された資産運用立国分科会が 2023 年 12 月 13 日に取りまとめた「資産運用立国実現プラン」⁷では、アセットオーナーに関する次のような課題が指摘された。いわく、「アセットオーナーは、受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から運用力の高い資産運用会社へ運用委託し、資産運用会社は、運用に関する分析能力を高め、専門的な運用能力を発揮して、良質でより良いリターンをもたらす運用戦略や金融商品を開発・提供していくことが求められる。併せて、アセットオーナーや資産運用会社が主体的にスチュワードシップ活動に取り組むことにより、既に述べた我が国企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に繋げていくことが期待される。／また、アセットオーナーや資産運用会社が運用状況等について他社と比較できる見える化（情報開示）を行うことにより、受益者や顧客等からの評価を通じ、その運用力の向上に繋げていくことも重要である」⁸。また、「アセットオーナーは、受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から、運用する目的に基づき目標を定め、その運用を実現するための委託先を厳しい眼で見極める、といった運用力を高度化していくことが求められている。また、アクティブ運用やエンゲージメントにより生じる付加価値に見合った運用報酬が支払われることが、資産運用業の高度化のインセンティブをもたらすこととなる」⁹。

これらの指摘は、上記 I で述べた AOP の 3 つの目的に概ね対応する考え方を示すものであると理解することができる。すなわち、①アセットオーナーの運用力の向上により、その受益者の利益を図り（AOP の第 1 の目的）、②アセットオーナーや資産運用会社の主体的なスチュワードシップ活動により、投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上に繋げ（AOP の第 2 の目的）、③委託先金融機関の競争を通じて、資産運用業の高度化を図る（AOP の第 3 の目的）、という政策目標を提示するものであると理解することができる。

また、「資産運用立国実現プラン」では、これらの課題に対処するための具体的な方策として、(1)アセットオーナー・プリンシプルの策定および(2)企業年金の改革を通じてアセットオーナーシップの改革を図るという政府の方針が示された。後者の企業年金の

改革には、①確定給付企業年金（DB）の改革、②企業型確定拠出年金（DC）の改革、および③企業年金を含む私的年金の更なる普及促進が含まれていた。これらのうち、本稿の主たる関心である①確定給付企業年金（DB）の改革について、下記 3 (3) で改めて取り上げることとする。

(3) アセットオーナー・プリンシプルの概要

上記(2)の「資産運用立国実現プラン」を受けて、アセットオーナー・プリンシプルに関する作業部会（部会長：神作裕之教授）における審議を経て、2024 年 8 月 28 日、アセットオーナー・プリンシプル（AOP）が策定された。

AOP は、「アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任（フィデューシャリー・デューティー）を果たしていく上で有用と考えられる共通の原則」¹⁰として策定されたものである。もっとも、アセットオーナーの範囲は、公的年金、共済組合、企業年金¹¹、保険会社、大学ファンドのほか、資産運用を行う学校法人など幅広く、その課題もそれぞれである。そこで、AOP では、アセットオーナーが取るべき行動について詳細に規定する細則主義（ルールベース・アプローチ）ではなく、アセットオーナーがそれぞれの置かれた状況に応じて受益者等に適切な運用の成果をもたらすことができるよう、アセットオーナー共通の原則を定め、それに対して受入れを求める、原則主義（プリンシプルベース・アプローチ）が採用されている¹²。また、AOP は、法的拘束力を持たない、いわゆるソフトローの形式で策定されており、かつ、いわゆるコンプライ・オア・エクスプレイン（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法が採用されている¹³。

AOP は、5つの原則と、各原則を具体化する補充原則によって構成されている。AOP が定める5つの原則は、次のとおりである。

原則 1. アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである。また、これらは状況変化に応じて適切に見直すべきである。

原則 2. 受益者等の最善の利益を追求する上では、アセットオーナーにおいて専門的

知見に基づいて行動することが求められる。そこで、アセットオーナーは、原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行い、その体制を適切に機能させるとともに、知見の補充・充実のために必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである。

原則3. アセットオーナーは、運用目標の実現のため、運用方針に基づき、自己又は第三者ではなく受益者等の利益の観点から運用方法の選択を適切に行うほか、投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべきである。特に、運用を金融機関等に委託する場合は、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定するとともに、定期的な見直しを行うべきである。

原則4. アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである。

原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

これら5つの原則を少しだけ敷衍すると、アセットオーナーに共通する原則として、大きく次の3つの行為規範が示されているものと理解することができる。

第1は、受益者等¹⁴の最善の利益を実現するための運用体制の構築であり、具体的には次のとおりである。まず、アセットオーナーは、それぞれの運用目的に照らして、適切な運用目標¹⁵および運用方針¹⁶を定めるべきである（原則1）。そして、かかる運用目標を実現するために、専門的知見に基づいて行動することが求められ、自ら必要な人材確保などの体制整備を行うほか、必要に応じて、外部知見の活用や外部委託を検討すべきである（原則2）。また、運用目標の実現のため、受益者等の利益の観点から運用方法を適切に選択するとともに、投資先の分散などのリスク管理を適切に行うことが求められ、また、運用委託先を選定するにあたっては、最適な運用委託先を選定すべきである（原則3）。かかる運用委託先を選定にあたっては、運用目的・運用目標の達成に資する観点から判断すべきであり、運用委託先への報酬を検討するにあたっては、運用委託先がもたらす付加価値に応じたものとすべきである（補充原則3-3）。また、受益者等にとってより良い運

用を目指すため、運用委託先・運用方法を定期的に評価し、自らの運用目的・運用目標・運用方針に照らして、必要に応じて見直すべきである（補充原則3-4）。

第2は、運用状況の「見える化」である。すなわち、アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供を行うべきである（原則4）。その際には、説明責任を果たす上で必要な情報を適切な方法で提供すべきであり（補充原則4-1）、アセットオーナーの特性を踏まえて有用と考えられる場合には、広く情報提供する（ホームページ等で一般的に閲覧できる状況にする）ことも考えられる¹⁷、とされる。

第3は、スチュワードシップ活動等を通じた投資先企業の持続的成長への貢献である。すなわち、アセットオーナーは、運用目標の実現を図るに当たり、自らまたは運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである（原則5）。その際には、自らの規模や能力等を踏まえつつ、日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明をした上その趣旨に則った対応を行うことを検討すべきであり、複数のアセットオーナーによる協働モニタリングを行うことも選択肢として考えられる、とする（補充原則5-1）。

（4）小括

以上にみてきたように、AOPは、①アセットオーナーの受益者等の利益の追求、②投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上、および③委託先金融機関の健全な競争による運用力向上という大きく3つの目的を達成するために（上記I参照）、アセットオーナーに対して、①受益者等の最善の利益を実現するための運用体制の構築、②運用状況の「見える化」、および③スチュワードシップ活動等を通じた投資先企業の持続的成長への貢献を期待する内容となっている。

これらは、公的年金等を含むすべてのアセットオーナーに共通の原則として位置づけられている考え方であるが、下記3では、AOPの策定に至るまでの過程で、特に確定給付企業年金（DB）について指摘されてきた課題について概観することとする。

3. 確定給付企業年金の課題

(1) 総説

ここでは、AOP 策定に至る過程において、確定給付企業年金（DB）について指摘されてきた課題を概観する。もとより、DB については、確定給付企業年金法（DB 法）ならびにその下位法令である確定給付企業年金法施行令（以下「DB 令」という）および確定給付企業年金法施行規則（以下「DB 規則」という）の累次の改正により「企業年金ガバナンス」の漸次的な改善がなされてきたところであるが、本稿では、AOP の策定に連なるとされる従来の議論として、DB の運用力の向上（ないし高度化）および運用の「見える化」に向けた一連の議論を概観することとする。

(2) 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート」

金融庁は、2022 年および 2023 年の「資産運用業高度化プログレスレポート」において、DB の運用力の高度化に向けた課題を指摘していた。ここでは、ごく簡単にそのポイントを概観する。

まず、2022 年 5 月に公表された「資産運用業高度化プログレスレポート 2022」¹⁸では、ボストン・コンサルティング・グループによる委託調査報告書¹⁹を引用する形で、日本の企業年金に関する検討の方向性として、①運用戦略・運用体制に対する開示の拡充、各基金の運用実態に関する透明性の向上、②高度な運用により高い運用成果を上げることに向けての外部からの監視、およびそれらを通じた内部的なインセンティブの強化、③運用担当者に対する人材要件の導入や、業務委託先に対する利益相反・不適正取引等の監視強化、という 3 つの提案が取り上げられていた。

また、2023 年 4 月に公表された「資産運用業高度化プログレスレポート 2023」²⁰では、DB の課題がより詳しく取り上げられた。具体的には、①短期的な運用成果に過度に捉われることなく、長期目線で安定的な運用が可能となるよう、母体企業の意識向上が必要であること²¹、② DB の運用担当に専門人材を配置できておらず、市場環境の変化に迅速かつ適切に対応できる人的体制が整っていないこと²²、③総資産 100 億円未満の小規模な DB が多数存在し、規模の利益が働かず、高度な運用機会を活用できていないこと²³などの課題が指摘されていた。

(3) 資産運用立国実現プラン

上記 2 (2) で触れたように、内閣官房の「資産運用立国実現プラン」では、企業年金の改革という項目のもと、DB の改革についても提言されていた。そこでは、企業年金がその役割を最大限発揮し、企業年金の加入者等の利益を最大化するためには、「企業年金の運用力の向上に向けた取組を進めていくことが重要である」²⁴との指摘がなされ、とりわけ DB については、①資産運用力の向上（全体の 9 割以上を占める小規模な DB における受託者責任の徹底や専門性の向上、必要に応じた運用受託機関の見直し等）、②共同運用の選択肢の拡大（ガバナンスのあり方を考慮しつつ、企業年金連合会による共同運用事業の発展等に向けた取組み等）、および、③加入者のための運用の見える化の充実（加入者の最善の利益のために他社と比較できるよう「見える化」を進めること等）等の課題が提示されていた²⁵。

4. 小括

以上に概観してきたように、AOP は、①アセットオーナーの受益者等の利益の追求、②投資先企業の中長期的な成長・企業価値向上、および③委託先金融機関の健全な競争による運用力向上という大きく 3 つの目的を達成するために、アセットオーナーに対して、①受益者等の最善の利益を実現するための運用体制の構築、②運用状況の「見える化」、および③スチュワードシップ活動等を通じた投資先企業の持続的成長への貢献を期待する内容となっている。DB に関しても、かねてこれら①ないし③に係る課題が指摘されており、AOP ないしその基礎となった資産運用立国実現プランでは、DB の受益者である加入者等（加入者および加入者であった者）の利益のために、運用力の向上と運用の「見える化」を推進することが期待されている状況にある。

Ⅲ. 確定給付企業年金の法的・経済的な構造の分析

1. 総説

ここでは、上記 I で述べた問題意識から、確定給付企業年金（DB）の法的・経済的な

構造を分析する。

DB とは、確定給付企業年金法（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）、企業型確定拠出年金（いわゆる DC）と異なり、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²⁶。

以下で詳しく述べる通り、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への給付を行う、という形で運営される（詳しくは下記 2 (3) 参照）。DB においては、約束された給付が確実に支給されることが制度の根幹をなすことから、DB 法上、加入者等の受給権を保護するための詳細かつ厳格な規制が設けられている。そして、もし運用の失敗等により年金資産の積立不足が生じた場合には、——給付減額という形で加入者・受給権者に負担が生じることもありうるが、基本的には、——追加掛金の拠出という形で、事業主に負担を帰せしめる構造となっている（詳しくは下記 3 (2) 参照）。

以下では、かかる DB の法的構造および経済的構造を概観する。まず、下記 2 では、DB の法的構造を概観する。すなわち、DB には規約型と基金型の 2 種類があるところ、それぞれがどのような仕組みとなっているか（下記 2 (2)）、DB における年金資産の積立や給付はどのように行われるか（下記 2 (3)）、加入者等の利益の保護のためにどのような制度が整備されているか（下記 2 (4)）など、DB 法に基づく DB の法的構造を、本稿の主題と関連する限度で概観する。かかる法的構造を踏まえて、下記 3 では、年金資産の運用リスクがどのように配分されているかを概観する。具体的には、DB 法の規制により、加入者等の受給権はかなりの程度堅牢に保護されていること、そして、その結果、年金資産の運用リスク（積立不足に陥るリスク）は、第一次的には事業主（母体企業）が負担する制度設計となっていることを確認する。下記 4 では、これらを踏まえて、DB の経済的構造の分析を行う。具体的には、一般に DB における「受益者」として位置付けられる加入者・受給権者のほか、DB を運営する事業主（母体企業）もまた、当該 DB における《受益者》的な地位を立つことを指摘する。

2. 確定給付企業年金の法的構造

(1) 総説

ここでは、上記 I で述べた問題意識と関連する限度で、DB の基本的な法的構造を概観する。上記 1 で述べたように、DB は、規約型と基金型に大別されるので、まず、下記 (2) で、それぞれの法的構造を概観する。その上で、下記 (3) では、年金資産の積立（掛金拠出と資産運用）および給付の仕組みを概観し、下記 (4) では、DB におけるいわゆる受託者責任および情報開示の制度を概観する。これらを通じて、下記 3 ～ 4 における経済的分析の基礎となる DB の基本的な法的構造を明らかにすることが本項の目的である。

(2) DB の基本構造：規約型と基金型

(a) 総説

DB は、規約型と基金型とに大別される²⁷。規約型確定給付企業年金（以下「規約型 DB」という）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るのに対し、基金型確定給付企業年金（以下「基金型 DB」という）は、事業主とは別の法人である企業年金基金(DB 法 8 条以下参照)が企業年金の実施主体となるタイプのものである。以下、それぞれの基本的な仕組みを概観する。

(b) 規約型 DB

規約型確定給付企業年金（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（実務上、事業主の人事部門や財務部門が執行を担当することが多いとされる）。

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）。

(c) 基金型 DB

基金型確定給付企業年金（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、単に「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²⁸、事業主と加入者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る（DB 法 19 条）。事業主が半数（選定代議員）を選定し、他の半数（互選代議員）は加入者が互選する（DB 法 18 条 3 項）。理事は、業務執行の決定機関である（DB 法 22 条 2 項）。選定代議員の互選で半数が選出され、互選代議員の互選で他の半数が選出される（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）²⁹。監事は、業務執行の監査機関である（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。

(3) 年金資産の拠出・運用・給付

(a) 掛金の拠出

DB は、事業主が拠出する掛金とその運用収益を原資として、所定の算定方法により決まる額の給付を行う仕組みである。ここで、かかる年金資産の積立運用の元手となる掛金は、主として事業主によって拠出される³⁰。具体的には、次のとおりである。

事業主は、規約の定めに従って、定期的に掛金を拠出しなければならない（DB法55条1項）³¹。掛金の額は、規約の定めにより算定されるが（DB法55条3項）³²、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に計算されるものでなければならない（収支相等の原則。DB法57条）。より具体的には、一定の基礎率（予定利率、予定死亡率、予定脱退率、予定昇給率、予定新規加入年齢、最終年齢）に基づいて、《給付現価＝積立金＋掛金収入現価》となるように算定される（DB規則43条1項、45条2項参照）³³。

ここで、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」³⁴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）³⁵。大雑把に言えば、掛金の額は、予定利率を含む基礎率に基づく予測どおりに給付と運用が行われる限りにおいて収支がバランスするように定められる、ということである³⁶。また、実際の給付や運用の実績が基礎率（予測値）から乖離した場合（たとえば、実際の運用収益が予定利率を下回った場合）には、基礎率や掛金を見直すことが必要となる。これを定期的にチェックする仕組みが、下記3(1)で取り上げる財政検証と財政再計算である。

(b) 年金資産の管理・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。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（下記3(2)参照）。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ので、以下で概観する。

(i) 積立金の安全かつ効率的な運用

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）³⁷。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）。かかる運用の基本方針の策定・変更にあたっては、加入者の意見聴取が必要とされている（DB 令 45 条 3 項・5 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ない（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）。かかる政策的資産構成割合は、ALM 分析等による将来にわたる資産・負債の変動予測を踏まえ、DB の個別事情に応じて許容できるリスクの範囲内で最大のリターンを得るような資産構成を求める手法等の合理的な方法により適切に定めなければならないとされる³⁸。より具体的には、上記 (a) で言及した予定利率（＋運用費用）を目標として最低限のリスクとなる資産構成割合を最適化計算により導き出し、それを政策的資産構成割合（政策アセットミックス）として運用する、といった形で行われることとなる³⁹。また、DB の各事業年度の末日に、運用資産を時価評価し、その構成割合を確認しなければならない（DB 規則 84 条 3 項）。

なお、かつて、運用の基本方針の策定は、小規模 DB においては努力義務にとどまるものとされていた。また、政策的資産構成割合の策定は、すべての DB において努力義務にとどまるものとされていた。しかし、一定の予定利率を確保する必要がある DB において、運用の基本方針や政策的資産構成割合なしでの安定的な運営は困難と考えられることから、2018 年 4 月 1 日に施行された省令改正により、原則としてすべての DB にこれらの策定を義務づけることとされた⁴⁰。

上記Ⅱで概観したように、2024 年 8 月に策定された AOP は、原則 1 において、「アセットオーナーは、受益者等の最善の利益を勘案し、何のために運用を行うのかという運用目的を定め、適切な手続に基づく意思決定の下、経済・金融環境等を踏まえつつ、運用目的に合った運用目標及び運用方針を定めるべきである」と定めているが、ここで概観した DB 法に従った運営がなされていれば、原則 1 の内容は実質的に遵守されることが多いものと考えられる⁴¹。

(ii) 運用受託機関への運用委託

年金資産の運用については、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（DB 法 65 条 1 項）。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⁴²。

基金型 DB においても、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）、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）⁴³。もっとも、この場合も、積立金を運用するのはあくまで基金であり、事業主が積立金の運用に直接関与するわけではない（DB 法上、基金の機関について労使半々の原則がとられていることについて、上記 (2) (c) も参照）。また、インハウス運用をする場合も、基金は、外部の金融機関との間で、当該運用に係る積立金の管理の委託に関する契約を締結しなければならない（DB 法 66 条 5 項）。

規約型・基金型のいずれにおいても、資産の管理・運用の委託においては、信託会社等（信託会社または信託業務を営む金融機関をいう。以下同じ）や生命保険会社等と契約（信託契約や生命保険契約等）を締結する方法（DB 法 65 条 1 項、66 条 1 項）のほか、投資顧問会社と投資一任契約を締結する方法をとることもできる（DB 法 65 条 2 項、66 条 1 項）。後者の方法による場合は、事業主（規約型の場合）または基金（基金型の場合）は、信託会社等との間で運用方法を特定する信託契約（いわゆる年金特定信託契約）を締結しなければならない（DB 法 66 条 2 項参照）、資産の管理・運用は、投資顧問会社（指図権者）が信託会社等（受託者）に対して運用の指図をし、信託会社等（受託者）が当該指図に従って信託財産の管理・運用を行う、という形で行われる。本稿では、規約型 DB において事業主が締結するこれらの契約の相手方および基金型 DB において基金が締結するこれらの契約の相手方を「運用受託機関」と総称する（DB 規則 83 条 1 項 3 号参照）。企業年金連合会によると、DB 全体では平均 7 社の運用受託機関に委託しており、大規模な DB に限ると平均 20 社の運用受託機関に委託しているようである⁴⁴。

かかる委託が行われる場合、事業主・基金と運用受託機関の間では、①事業主・基金が、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、かつ運用受託機関

を選定して運用を委託し、②委託に基づく具体的な運用は運用受託機関が担う、という形で役割分担がなされることとなる。このとき、事業主ないし基金理事は、その受託者責任（下記(4)参照）の一環として、運用受託機関の選任・監督を適切に行うことが求められるものと解される。

(c) 受給権者への給付

(i) 原則：通常の DB

DB の加入者が、規約で定める支給の要件を充足すると、DB からの給付を受けることができるようになる⁴⁵。給付を受ける権利（受給権）は、その権利を有する者（受給権者）の請求に基づき、事業主または基金が裁定するものとされる（DB 法 30 条 1 項）。また、当該裁定に基づき、資産管理運用機関（規約型 DB）または基金（基金型 DB）が、給付の支給を行うものとされる（DB 法 30 条 3 項）。

給付の額の算定方法は規約で定められるが（DB 法 32 条 1 項、DB 令 23 条参照）、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ず、かつ、特定の者について不当に差別的なものであってはならないとされる（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ている（DB 令 24 条 1 項参照）。

以上のように、DB においては、あらかじめ規約で定める算定方法により定まる給付の額を支給するのが原則となる（「給付建て（defined benefit）」と呼ばれるゆえんである）。

(ii) 例外：CB とリスク分担型企业年金

これに対し、市場動向や年金資産の運用成果に応じて、加入者等が受け取ることできる額が変動するタイプの DB も存在する。

第 1 は、キャッシュバランプラン（いわゆる CB）である。キャッシュバランプランとは、DB の特徴である給付保障を維持しつつ、DC の特徴である給付額の変動と個人別勘定を備えた仕組みであり、DB と DC の中間的な性格をもつ。キャッシュバランプラン

ランにおいては、規約の定めに基づき算定される拠出付与額に、一定の指標利率に基づき算定される利息付与額を付与し、その累計額を加入者の仮想個人勘定残高として給付の額を算定するものとされる。指標の変動（たとえば市場金利の変動）に応じて利息付与額が変動し、ひいては給付の額も変動する点に、通常の DB と比較したときの特徴がある。

第2は、リスク分担型企业年金である。リスク分担型企业年金は、平成28年改正（2017年1月1日施行）により導入されたリスク対応掛金の制度⁴⁶を活用し、将来の財政悪化リスクを労使でどのように分担するかを、あらかじめ労使合意により定めておく制度である。掛金収入現価と積立金の合計が給付現価を下回れば給付が減額され、掛金収入現価と積立金の合計が給付現価と財政悪化リスク相当額の合計を上回れば給付が増額される。事業主にとっては、財政悪化リスク相当額をあらかじめリスク対応掛金として拠出することで掛金の額を一定にできる一方、加入者等にとっては、積立状況に応じて給付が変動するというものであり、将来発生する財政悪化リスクを事業主と加入者等で分担する仕組みであるといえる⁴⁷。

(4) 受託者責任・情報開示制度

(a) 総説

上記(3)で概観したように、DBは、事業主が拠出する掛金とそれを元手とする運用収益を原資として、規約によりあらかじめ約束された給付を支給する仕組みである。DB法は、かかる受給権を保護するための仕組みとして、上記(3)で概観した具体的かつ詳細な規制を定めているほか、DBの運営に関与する一定の主体にいわゆる受託者責任を課し、かつ、加入者等に対する情報開示制度を設けている。以下、それぞれについて概観する。

(b) 受託者責任

(i) 忠実義務・善管注意義務

DBの運営に関与する一定の主体には、DB法上、忠実義務が課せられている。すなわち、規約型DBでは、事業主やその委託を受けた運用受託機関は、加入者等（加入者または加入者であった者）のために忠実に業務を遂行する義務を負うものとされ（DB法69条1項、71条）、また、基金型DBでは、基金の理事および運用受託機関は、基金のため忠実に業務を遂行する義務を負うものとされる（DB法70条1項、72条）⁴⁸。

また、DB 法に明文の根拠規定はないが、規約型 DB の事業主および基金型 DB の基金理事は、善良な管理者の注意をもって年金資産の管理・運用業務を遂行する義務を負うものと解されている（民法 644 条類推適用）⁴⁹。上記 2 (3) (b) で概観した、DB 法が定める年金資産の管理・運用に関する一連の規制は、かかる善管注意義務を具体化したものであると理解することができる⁵⁰。また、事業主または基金理事は、年金資産の管理・運用を外部委託する場合には、運用受託機関の選定・監督について善管注意義務を負うものと解される⁵¹。

(ii) 誠実公正義務

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）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（以下「誠実公正義務」という）を定める規定が、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」という）2 条に新設された。本稿との関係における誠実公正義務のポイントは、以下のとおりである。

まず、誠実公正義務の主体である「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を負うこととなった⁵²。

次に、誠実公正義務は、「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）という内容であり、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らかとされた。ここで、「顧客等」とは、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 項括弧書参照）、立案担当者の解説によれば、「加入者であった者」もここでいう「加入者」に包含する趣旨であるとされる⁵³。

以上をまとめると、令和 5 年改正により、基金型 DB における基金およびその理事、規約型 DB における事業主、ならびにこれらの運用受託機関は、金融サービス提供法に基づく誠実公正義務、すなわち、加入者等（加入者および加入者であった者）の最善の利益を勘案しつつ、加入者等に対して誠実かつ公正に業務を遂行する義務を負うこととなった。

(iii) DB 法上の義務と誠実公正義務の関係

上記(i)でみたように、かかる義務が創設される前から、基金理事（基金型 DB）、事業主（規約型 DB）および運用受託機関は、それぞれ DB 法に基づく忠実義務を負い、また善管注意義務を負うものと解されてきた。これら従来から存在する義務と、上記(ii)で概観した金融サービス提供法上の誠実公正義務の関係は、どのように理解すべきか。

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・善管注意義務は基金に対して負うものとされてきたのに対し（上記(i)参照）、金融サービス提供法上の誠実公正義務は、「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（上記(ii)参照）。従来から、基金に対する忠実義務・善管注意義務は、実質的には加入者等に対する義務として理解されてきたものの（注 48 参照）、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、それと関連して、誠実公正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といえよう。

それでは、義務の内容についてはどうか。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⁵⁴。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 DB ガイドライン⁵⁵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」⁵⁶と説明されている。これらを踏まえると、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、金融サービス提供法上の新たな誠実公正義務は、従来から存在した忠実義務・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⁵⁷。

(c) 情報開示制度

DB 法上、事業主または基金は、DB に関する業務の概況を加入者に周知させなければならないとされている（DB 法 73 条 1 項）⁵⁸。ここで周知すべき事項には、以下のものが

含まれる。①標準的な給付の額と給付の設計、②加入者数・受給権者数、③給付の支給額
その他給付支給の概況、④事業主が納付した掛金の額その他掛金の納付の概況、⑤積立金
額と責任準備金額・最低積立基準額との比較その他積立金の積立の概況⁵⁹、⑥積立金の運
用収益・損失、資産構成割合その他積立金の運用の概況、⑦運用の基本方針の概要、⑧そ
の他 DB の事業に関する重要事項、である（DB 規則 87 条 1 項）。また、周知の方法は、
①事業所内の見やすい場所への掲示、②書面での交付、③イントラネットやウェブサイト
への提供、⑤その他周知が確実に行われる方法のいずれかによるものとされる（DB 規則
87 条 2 項）。

上記Ⅱで概観した資産運用立国実現プランでは、DB の「運用の見える化」を図るべき
と提言されていたが、少なくとも加入者との関係では、上記の周知義務により、積立金の
運用の概況を含む一定の情報を提供する制度が既に整備されていたといえる。後述すると
おり、資産運用立国実現プランは、従来の周知義務からさらに一步進めて、広く一般に情
報開示することまで視野に入れているように見受けられるが、この点については、下記Ⅳ
で検討することとする。

3. 年金資産の運用リスクの配分

(1) 財政検証と財政再計算

(a) 総説

上記 2 (3) で述べたように、事業主が拠出する掛金の額は、基礎率に基づく予測どおり
に給付と運用が行われる限りにおいて収支がバランスするように定められる（収支相等の
原則）。逆にいうと、実際の給付や運用の実績が基礎率（予測値）から乖離する場合には、
基礎率や掛金を見直すことが必要となる。これを定期的にチェックする仕組みとして、
DB 法上、財政検証および財政再計算の制度が設けられている。

(b) 財政検証

財政検証は、毎年の財政決算のたびに行われるものであり、①継続基準の財政検証、②
非継続基準の財政検証、および③積立上限額に係る財政検証の 3 つから成る。

①継続基準の財政検証は、企業年金が今後も継続する前提で、将来の給付を賄うのに必

要な年金資産が確保されているかを検証するものである。給付現価から掛金収入現価を控除した額を基準として算定される責任準備金⁶⁰に見合う年金資産を保有しているかが検証され、もし一定の許容限度（許容繰越不足金）を超える不足が生じている場合には、掛金の額を再計算しなければならないとされる（DB法62条、DB規則56条）。

②非継続基準の財政検証は、その時点で企業年金を終了する前提で、それまでの加入期間に見合う給付を賄うために必要な年金資産が確保されているかを検証するものである。加入者等の当該時点までの加入期間に見合った給付の現価相当額に基づき算定される最低積立基準額⁶¹を上回る年金資産を保有しているかが検証され（DB法61条）、もし不足が生じている場合には、追加掛金（特例掛金）を拠出しなければならないとされる（DB法63条、DB規則58条）。

③積立上限額に係る財政検証は、積立金が必要以上に積み立てられていないかを検証するものである。積立金が、一定の方法で算定される積立上限額⁶²を上回っている場合には、当該積立超過が解消されるまでの間、事業主が拠出する掛金を減額（一定の控除額を掛金から控除）するというものである（DB法64条1項）。これは、税制上、過大な損金算入を防止するためのものと位置付けられている。

以上のように、毎年の財政検証において、①②により、継続基準または非継続基準のいずれかにおいて積立不足が発生している場合には、事業主は追加の掛金を拠出する義務を負うこととなる。他方、③により、積立超過が発生している場合には、事業主の負担する掛金の額が減額されることとなる。このように、積立不足・積立超過の損益は、拠出する掛金の増減という形で事業主に帰属することとなる（この点については、下記(2)も参照）。

(c) 財政再計算

財政再計算とは、将来にわたり財政の均衡を保ち安定した財政運営を行うため、掛金計算の基礎となる基礎率を過去の実績や将来予測に基づき検証し、必要に応じて掛金の見直しを行うことである。給付設計の変更、加入者数の大幅な変動、継続基準への抵触などが生じた場合に必要とされるほか（DB法58条2項、DB規則50条）、少なくとも5年ごとに財政再計算を行わなければならないとされる（DB法58条1項）。

(2) 積立剰余・積立不足への対応

(a) 総説

ここでは、上記(1)で述べたことを踏まえつつ、DBの積立金に剰余または不足が生じた場合の対応について概観する。以下にみるとおり、積立金の剰余・不足については、基本的に事業主が拠出する掛金の減増という形で対応すること（すなわち、運用リスクは、第一次的には事業主が負担すること）が予定されていることが分かる。

(b) 積立剰余への対応

まず、積立剰余が生じた場合には、上記(1)(b)で述べた③の積立上限額に係る財政検証により、事業主の負担する掛金の額が減額されうる（DB法64条1項）。すなわち、たとえば運用実績が予測値よりも好調であるなどの事情により積立剰余が発生した場合には、拠出する掛金の額の減少という形で、事業主が利益を享受することとなる。

ここで注意すべきは、運用実績が予測値よりも好調だったからといって、直ちに加入者等に対する給付の増額に繋がるわけではない、という点である。もちろん、給付の改善を内容とする労使合意・規約変更がなされれば給付の増額もありうるが⁶³、かかる合意・変更なしに自動的に給付が増額するわけではない。

それでは、積立剰余を理由として、給付増額の労使合意・規約変更が成立することはどれだけ現実的なシナリオか。この点について、企業年金連合会は次のように指摘する。「母体企業は不測の場合に追加拠出の義務を負う以上、繰越剰余金が将来的に不足を心配する必要のない水準まで積み上がらない限り、その剰余を取り崩して給付増額に同意することは難しいのではないか。また、給付増額は、母体企業の退職給付費用の増加により会計上の利益を減少させ、株主への配当原資を縮小させることにもなることから、雇用者の給付増額と株主への配当のバランスを考慮することも求められ、企業年金に剰余が生じたからと言って、無条件に給付改善に充当できるものでもないのではないか」⁶⁴。もとより、労使合意・規約変更が成立するかどうかは個別のDBの状況に依存するため一概にはいえないが、一般に、運用実績の好調により一時的に積立剰余が発生したとしても、そのことから直ちに給付増額に直結するわけではないという点には注意しておく必要がある。

他方、DBの終了時における残余財産は、すべて加入者等に分配され、事業主に引き渡すことはできないとされている（DB法89条6項・7項）。すなわち、積立剰余が生じて

いる場合であっても、事業主は、DBを終了させて残余財産の分配を受けるという形で積立剰余の利益を直接享受することができるわけではない⁶⁵。

(c) 積立不足への対応

(i) 追加掛金の拠出

上記(1)(b)で述べた①継続基準または②非継続基準のいずれかの財政検証において積立不足が生じた場合には、事業主は、特別掛金・特例掛金の拠出ないし掛金の再計算という形で追加掛金の拠出義務を負うこととなる。すなわち、たとえば運用実績が予測値よりも不調であるなどの事情により積立不足が発生した場合には、拠出する掛金の額の増加という形で、事業主が不利益を負担することとなる。

なお、かかる事業主の掛金拠出義務は、DBを終了することによっても免れることはできない。なぜなら、制度終了時における積立金の額が最低積立基準額を下回る場合には、事業主は、不足分を一括拠出しなければならないとされているためである（DB法87条）⁶⁶。

(ii) 給付減額

積立不足への対応としては、事業主が追加掛金を拠出する（DBの収入を増やす）という方法のほか、給付を減額する（DBの支出を減らす）という方法も考えられる。もっとも、DBは、「給付建て」の企業年金であり、約束された給付が確実に支給されることが制度の根幹をなすことから、DB法上、給付減額を内容とする規約の変更⁶⁷に係る厚生労働大臣の承認（規約型DB）または認可（基金型DB）⁶⁸について、厳格な要件が定められている。規約型DB・基金型DBのいずれにおいても、①理由要件および②手続要件という大きく2つの要件が必要とされる点で共通する⁶⁹。

まず、①理由要件として、「当該規約の変更をしなければ確定給付企業年金の事業の継続が困難となることその他の厚生労働省令で定める理由」が求められる（DB法6条4項、5条1項5号、DB令4条2号）。具体的には、①労働協約・就業規則の変更に基づく給付設計の見直しを行う必要があること、②経営状況の悪化や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などが挙げられている（DB規則5条）。ただし、受給権者および受給待期者（以下「受給権者等」という）の給付減額（いわゆる受給者減額）を行う場合には、

①を理由とする規約変更は認められておらず（DB 規則 5 条ただし書）、理由要件が厳格化されている。

次に、②手続要件として、「厚生労働省令で定める手続を経て行われる」ことが必要とされる（DB 法 6 条 4 項、5 条 1 項 5 号、DB 令 4 条 2 号）。具体的には、①規約の変更について、③加入者の 3 分の 1 以上で組織する労働組合があるときは、当該労働組合の同意、および④加入者の 3 分の 2 以上の同意を得ること（ただし、加入者の 3 分の 2 以上で組織する労働組合があるときは、当該労働組合の同意をもって⑤の同意に代えることができる）が求められる（DB 規則 6 条 1 項 1 号）。さらに、受給権者等の給付減額（受給者減額）を行う場合には、これに上乗せして、②当該減額について、受給権者等の 3 分の 2 以上の同意を得ること、および③受給権者等のうちの希望者に最低積立基準額を一時金として支給することその他の措置を講じることが求められる（DB 規則 6 条 1 項 2 号）。

このように、給付減額を内容とする規約変更を行うためには、DB 法上の①理由要件および②手続要件を満たす必要がある。加入者との関係では、基本的に労使合意の枠組みで、比較的柔軟に給付減額をなしうる制度となっているが⁷⁰、既得権の保障が問題となる受給権者等の給付減額（受給者減額）のハードルは、相当に高いものとなっている⁷¹。

4. 小括——DB の法的・経済的構造

上記 2 および 3 で述べてきたように、DB 法は、DB における加入者等の受給権をかなりの程度堅牢に保障するものとなっている。すなわち、DB を運営する事業主・基金理事や運用受託機関には忠実義務が課され（上記 2 (4) (b) 参照）、給付原資となる年金資産の運用については、安全かつ効率的な運用がなされるよう詳細な規制が設けられている（上記 2 (3) (b) 参照）。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（上記 2 (3) (a) 参照）、もし積立不足が生じたならば追加掛金の拠出によって不足分を補うことが義務づけられている（上記 3 (2) (c) 参照）⁷²。さらに、毎年の財政検証と少なくとも 5 年ごとの財政再計算により、DB 財政の健全性を定期的にチェックする仕組みも確保されている（上記 3 (1) 参照）。

これら DB 法の厳格な規制により、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。すなわち、

一般に法的な意味で DB の受益者として位置付けられる加入者等（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⁷³な地位に立つものといえる構造となっている。

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（上記 3 (2) (c) 参照）、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、受給権者等の給付減額（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（上記 3 (2) (c) 参照）。このように、積立不足が生じた場合には、加入者等は、DB 法が定める要件を充足する形で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る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。このような意味で、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適切であるように思われる。

このように、DB においては、DB 法の厳格な規制により、法的な意味での受益者（DB 法上の忠実義務や、金融サービス提供法上の誠実公正義務の相手方）（＝加入者等）の受給権保護がかなりの程度堅牢に確保されているがゆえに、DB の年金資産の運用に対して経済的な実質において《受益者》的な地位に立つ者（＝事業主）が、法的な意味での受益者（＝加入者等）と当然には一致しない（むしろ、法的な意味での受益者は、基本的には受給権が保護されているという意味で、経済的な実質における《受益者》的な性格が希薄化している）という構造になっている点で、他のアセットオーナーとは異なる固有の特徴を有するものといえるのである。

なお、以上の議論は、リスク分担型企業年金には妥当しない。上記 2 (3) (c) で述べたように、リスク分担型企業年金は、掛金収入現価と積立金の合計が給付現価を下回れば給付が減額され、掛金収入現価と積立金の合計が給付現価と財政悪化リスク相当額の合計を上回れば給付が増額されるというものであり、将来発生する財政悪化リスクを事業主と加入者等で分担する仕組みである。すなわち、リスク分担型企業年金においては、積立不足のリスクは加入者等が負担する（換言すれば、年金資産の運用の巧拙による限界損益は加

入者等に帰属する) のであり、その点で通常の DB とは大きく異なる特徴を有するものといえる。そこで、次のⅣでは、もっぱらリスク分担型企業年金ではない通常の DB を念頭に置いて論ずることとする。

Ⅳ. 確定給付企業年金におけるアセットオーナー・プリンシプルの意義

1. 総説

上記Ⅲで論じたように、DB（リスク分担型企業年金を除く）においては、加入者等だけでなく、事業主（母体企業）も、年金資産の運用の巧拙による損益を負担・享受する立場にあるという意味で、《受益者》的な地位にあるといえることができる。それどころか、事業主は、積立不足のリスクを第一次的に引き受ける地位にあるという意味で、年金資産の運用の巧拙に対して最も強い経済的な利害関係を有する主体であるといえるように思われる⁷⁴。

このような見方は、本稿が初めて主張するものではない。たとえば、若杉敬明教授は、企業年金ガバナンスを論じる論攷において、「企業年金は誰のものか」という問について次のように論じている。いわく、「確定給付企業年金においては、資金の拠出というコストを負担し、運用のリスクを負担するのも株主、そして企業年金の恩恵（利益の増加）を受けるのも株主である。したがって、確定給付企業年金制度は株主のものであり、そのガバナンスは株主にあるといえることができる。ただし、従業員が受給権を有しており、その受給権は債権である以上リスクに曝されている。その意味で、従業員も何某かのガバナンスを有する権利があると考えることができ、確定給付企業年金は多重の性格を持っている」⁷⁵、という。そして、DB においては「制度運営のリスクが、株主利益に与える影響がきわめて大きい」ことから、「とくにリスクの大きいグローバル企業においては、経営者が年金問題に対してどのようなマネジメントを行っているかを監視するとともに、適切な年金マネジメントが行われるよう監督することは、取締役会の役割であると考えられるようになってきた」⁷⁶と指摘する。これは、DB の運営（とりわけ年金資産の運用）が、事業主（母体企業）の利益、ひいては株主の利益に影響を与えることから、取締役会レベル

で監督すべきコーポレートガバナンス上の課題として位置づけられることを指摘するものといえる。

また、東京証券取引所が定めるコーポレートガバナンス・コードは、2018年改訂により新設された原則2-6において、次のように述べている。「上場会社は、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることを踏まえ、企業年金が運用（運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動を含む）の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきである」⁷⁷。これは、DBの積立金の運用が母体企業である上場会社の財政状態に影響を与えることから、これを適切に行うべく、人事面・運営面における取組みやその開示を促すものであり、DBの適切な運営を母体企業のコーポレートガバナンス上の課題として位置づけるものと理解することができる。裏返していえば、コーポレートガバナンス・コードに企業年金の積立金の運用に関する原則が定められていることは、理論的には、本稿でここまで述べてきた観点（とりわけ上記Ⅲ 4 参照）から正当化することができるように思われる。

このように、DBの運営が事業主（母体企業）の利益や財政状態に影響を与えること、そしてそれゆえDBの運営が事業主（母体企業）にとってのコーポレートガバナンス上の課題として位置づけられることは、従来から認識されてきた観点であるといえる。そして、このような観点を踏まえると、DBにおけるアセットオーナー・プリンシプル（AOP）の意義についても、①DBの受益者である加入者等の利益の観点だけではなく、②DBの《受益者》的な地位に立つ事業主（母体企業）自身の利益の観点、すなわち事業主（母体企業）のコーポレートガバナンスの観点をも踏まえて理解することが適切なものが含まれているのではないかと思われる。

以下では、以上に述べてきた観点を踏まえて、AOPの策定過程で指摘されてきたDBの課題のうち、運用力の向上（高度化）および運用の見える化の必要性という各課題について、若干の検討を加えることとする。

2. 運用力の向上（高度化）

上記Ⅱ 3 で概観したように、AOPの策定に至る過程では、DBの運用力の向上ないし高度化に向けた課題が指摘されていた。おそらくその背後には、従来、アセットオーナーとして期待される役割⁷⁸をDBが十分に発揮してこなかったとの政策当局の問題意識があるものと推測される。

もっとも、ここで注意すべき点がある。それは、上記Ⅲで概観したDB法の規制により、DBの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（母体企業）に帰属する構造になっている、という点である。換言すれば、DBにおける受益者である加入者等の利益の観点からは、年金資産の運用の巧拙は、必ずしも直接的な意味を持たないこととなるのである。

この点については、企業年金連合会の次の説明が的を射ているように思われる。「確定給付型の年金制度において、加入者・受給者の利益を最大化するということは、約束した年金を確実に支払い続けること、つまり年金制度の持続可能性を高め維持することに他ならない。そのためには健全な年金財政を維持できるように年金資産を運用し、積立不足になる確率を最小化するように運用リスクを管理することになる。そのうえで、万が一、積立不足が生じた場合には、母体企業が基準に従い追加の掛金を拠出して積立水準を回復させることが必要となるため、母体企業による追加掛金の負担可能な範囲に積立不足が抑えられるよう運用リスクを管理することになる。／確定給付企業年金では、年金財政を安定させること、母体企業が追加拠出可能な範囲に不足を抑えること、この2点について十分に考慮した運用を行うことが、最終受益者の利益を最大化する業務運営ということになる」⁷⁹。

このように、加入者等の利益の観点だけをみるのであれば、約束された給付を確実に実現するための安全な運用さえ確保されていれば足り、それを超えて運用力を向上（高度化）することまでは必ずしも必要とはいえないのではないか、という疑問が生じる。

それでは、DBにおいて、運用力の向上（高度化）を図ることは、どのような意味を持ちうるのだろうか。この問いについては、DBの受益者である加入者等の利益だけに着目するのではなく、むしろDBの《受益者》的地位にある事業主（母体企業）の利益の観点をも踏まえて理解することが適切ではないかと思われる。すなわち、運用力を向上させ、

年金資産の運用効率を改善すること（具体的には、約束された給付を実現するために必要となる期待リターンを実現する手段として、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、あるいは、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等）は、必ずしも DB の加入者等の利益（たとえば給付増額）に直結するから求められるという性質のものではなく、むしろ、拠出する掛金の額の低下という形で、事業主（母体企業）の利益に資するからこそ求められるのだ（すなわち、事業主（母体企業）のコーポレートガバナンスの問題として、DB の運用力の向上が求められるのだ）と理解することが適切であるように思われる。

換言すれば、これまでの DB において、仮に運用力に課題があったとするならば——本稿では、従来の DB の運用力に課題があったかどうかについて断定的な評価を下すだけの材料がないため、この点についての評価は留保する——、それは、DB の受益者である加入者等の利益の観点のみでなく、DB の《受益者》的な地位に立つ事業主（母体企業）の利益の観点からも問題であったと理解することができる。すなわち、ここでの問題は、DB における受給権保護の問題にとどまらない、事業主（母体企業）のコーポレートガバナンスの問題にまで波及するものである、ということである⁸⁰。もし DB の運用力に課題があるのだとすれば、上記 1 で引用したコーポレートガバナンス・コードの原則 2-6 が指摘するように、事業主（母体企業）の企業価値向上の観点から、DB が運用の専門性を高めてアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるよう、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの人事面や運営面における取組みを行うことが望ましい、というべきであろう。AOP が掲げる諸原則（運用力の向上との関係では、とりわけ原則 1、2、3、5）についても、上記のような観点から理解できる部分が少なくないように思われる。

なお、念のため付け加えると、本稿は、DB における運用力の向上（高度化）が、加入者等の利益の観点から意味がないと主張するものではない。上記Ⅲ 3 (2) で述べたように、加入者等も、一定の範囲で積立剰余の利益を享受し、また積立不足の損失を負担することになるのだから、その限りにおいて、運用力の向上（高度化）について経済的な利害を有する立場にある。とりわけ、労使の力関係次第では、積立不足が生じた場面における給付減額が相対的に容易な場合も考えられるところ、そのような DB においては、運用力の不足に起因する積立不足の問題が、加入者等の給付減額に直結することもあり得るように思

われる。

3. 運用の「見える化」

上記Ⅱ 2 で概観したように、AOP は、原則 4 において、「アセットオーナーは、ステークホルダーへの説明責任を果たすため、運用状況についての情報提供（「見える化」）を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべきである」としており、アセットオーナーの行為規範として運用の「見える化」を推奨している。

この点に関して、DB においては、上記Ⅲ 2 (4) で述べたように、DB 法上、加入者に対する運用状況等の周知義務が課されており、また、加入者であった者に対する周知の努力義務も課されている。すなわち、DB の受益者である加入者等に対する運用の「見える化」は、既に DB 法の規制により相当程度の手当がなされてきたものと評価できるように思われる。

そこで、DB における運用の「見える化」の論点は、DB の運用状況を（加入者等への周知を超えて）一般に公開すべきか、という点にシフトしてきた。この点については、2025 年 1 月 9 日、DB における加入者のための運用の見える化の充実に向けた DB ガイドライン⁸¹が改正され、「加入者の利益に資するよう、加入者への周知事項や他の関連事項（例えば、専門人材の活用に係る取組状況）を、ホームページ等で一般的に閲覧できる状況にすることも考えられる」⁸²との記載が追加された。

ここで、DB に関する運営状況等について一般に公開することの意義がどこにあるのか、という疑問が生じる。上記 DB ガイドライン改正時の意見公募手続では、「専門人材の活用に係る取り組み状況等をホームページ等で一般的に閲覧できる状態にすることが、なぜ加入者の利益に資するのか理由をご教示ください」というコメントが寄せられており、これに対して、厚生労働省は、「専門人材の活用に係る取組等の企業年金の運用に係る情報が、広く加入者等に提供されることを通じ、加入者の企業年金に対する関心が高まり、労使間の話し合いの活性化によって企業年金のガバナンス向上に繋がることが期待されます」⁸³と回答している。すなわち、専門人材の活用に係る取組状況等を公開することは、あくまで DB の加入者等の利益の観点から有益だと考えられる、というのが厚生労働省の説明である。

もちろん、このような意味で加入者等の利益に資する面があることは否定できないのであるが、上記Ⅲで述べたように、加入者等は、基本的には規約で約束された給付を保障された地位にあり、運用の巧拙による損益を第一次的に負担する地位に立つわけではないので、運用状況や専門人材の活用に係る取組状況を開示することの意義は、加入者等の利益の観点からは限定的であるといわざるを得ないように思われる。また、加入者等を開示するだけであれば、従来の DB 法上の周知義務の枠組みで行えば足り、ウェブサイト等を通じた一般公開の必要性ないし望ましさを基礎づけるには不十分ではないかとも思われる。

これに対し、DB の法的な受益者である加入者等の利益の観点だけではなく、DB の経済実質において《受益者》的な地位に立つ事業主（母体企業）自身の利益の観点、すなわち事業主（母体企業）のコーポレートガバナンスの観点をも踏まえて検討すべきであるとの本稿の立場（上記 1 参照）から見ると、厚生労働省の上記説明とは異なる説明も可能となるように思われる。それは、DB の運用状況を（加入者等に限定せず）一般に公開することに、事業主（母体企業）の株主をはじめとするステークホルダーに対する開示としての積極的な意義を見出すという考え方である。これは、DB の運用状況は、事業主（母体企業）の掛金負担の増減を通じて、その財政状態ひいては企業価値に影響を与えることに鑑みて、コーポレートガバナンス上の重要な情報として株主を含むステークホルダーに開示することが望ましい、との発想を基礎とする考え方である⁸⁴。

この点に関して、上記 1 でも引用した若杉教授は、DB について、「株主からすると、人事報酬制度の一環であり、拠出、積立、運用、給付を通してコストもリスクも負担しなければならぬ。それだけに、会計や開示も重要であり、まさに財務戦略の一環である」⁸⁵と指摘している。また、丸山高行教授は、「企業年金ガバナンスには、企業年金の運用状況や積立状況など、企業価値評価に少なからぬ影響を与える情報を、社内だけでなく社外にも適切に発信する役割が特に期待される。この情報提供は、基準ハードルを設定する際も、対話を構成する重要な要素となるだろう」と指摘している⁸⁶。これらは、加入者等の受給権保護にとどまらない、事業主（母体企業）のコーポレートガバナンスの観点からの DB の運用状況等の開示の重要性を指摘するものであり、本稿も、これらの問題意識に共鳴するものである。

V. おわりに

本稿では、確定給付企業年金（DB）には他の類型のアセットオーナー（公的年金など）とは異なる固有の法的・経済的な構造があるがゆえに、アセットオーナー・プリンシプル（AOP）の意義を理解するにあたっては、DB 固有の構造に照らして留意しておくべき点があるのではないか、という問題意識（上記Ⅰ参照）のもと、DB の法的・経済的構造に関する詳細な分析を行った（上記Ⅲ参照）。その結果、DB においては、DB 法が加入者等の受給権保護のために定める厳格な規制により、法的な意味で DB の受益者（DB 法上の忠実義務や、金融サービス提供法上の誠実公正義務の相手方）として位置付けられる加入者等（加入者および加入者であった者）のほか、当該 DB の運営主体である事業主もまた、当該 DB の運用の巧拙による損益が第一次的に帰属するという意味で、DB の《受益者》的な地位に立つ構造になっていることを確認した。そして、かかる構造のゆえに、DB では、年金資産の運用に対して経済的な実質において《受益者》的な地位に立つ者（＝事業主）が、法的な意味での受益者（＝加入者等）と当然には一致しない（むしろ、法的な意味での受益者（＝加入者等）は、基本的には受給権が保護されているという意味で、経済的な実質における《受益者》的な性格が希薄化している）という構造になっている点で、他のアセットオーナーとは異なる固有の特徴を有することを明らかにした（上記Ⅲ 4 参照）。そして、このような DB の特殊性を踏まえると、AOP で提唱されている運用力の向上や運用の「見える化」といった課題についても、DB においては、法的な意味での受益者である加入者等の利益の観点のみでなく、むしろ、経済的な意味での《受益者》的な地位にある事業主（母体企業）の利益の観点、すなわち事業主（母体企業）のコーポレートガバナンスの観点から理解することが適切と思われる部分が少なからず存在することを明らかにした。

最後に、本稿において残された問題について触れておきたい。本稿の分析が示すように、DB は、①制度全体において法的な意味での受益者たる地位に立つ者（＝加入者等）と、②年金資産の運用について経済的な実質において《受益者》的な地位に立つ者（＝事業者）が併存するという点に固有の特徴があるといえる。そして、AOP における諸施策には、①の観点だけでなく、②の観点をも踏まえて理解することが適切と思われるものが含まれている。このことは、DB の運営のうち少なくとも年金資産の運用については、①の観点

だけでなく、②の観点をも含めた分析・検討の必要性を示唆しているように思われる。

しかし、ここにはさらなる検討を要する難しい問題がある。それは、これら①と②の「受益者」が併存する中で、DBの運営における事業主からの独立性をどの程度確保すべきか、という問題である。従来、DBにおいては、加入者等の利益のための運営を確保するべく、母体企業（事業主）からの独立性の確保が重視されてきたように思われる。DB法が、積立金の運用に対する事業主の介入を制限していること（上記Ⅲ 2 (3) (b) (ii) 参照）は、まさにその表れである。これは、事業主がDBの運営（積立金の運用を含む）に介入することで、加入者等の利益が損なわれる（あるいは、DBが事業主ないしその経営陣の利益のために利用される）事態を防ぐことを目指すものであると考えられる。本稿の分析も、かかる観点の重要性を否定するものではない⁸⁷。

そうすると、事業主は、一方で、自らの利益のために（本稿でいう事業主のコーポレートガバナンスの観点から）DBの運用力を向上させるべきだけれども、他方で、加入者等の利益のために、積立金の運用をはじめとするDBの運営に過度に介入するべきではないという、微妙な立場に立たされることとなるように思われる。そして、かかる微妙な状態となるのは、DBにおいて、①加入者等という本来的な受益者と、②事業主という《受益者》的な地位に立つ者とが併存するという構造によるものだと思われる。このような構造的特徴を有するDBにおいて、DBの事業主からの独立性をどの程度確保すべきか（換言すれば、DBの運営に対する事業主の介入がどの程度正当化されるべきか）は、今後さらに検討すべき問題であるように思われる。

〔注〕

- * 本稿の執筆にあたっては、関西信託研究会（第11期）の定例研究会においてメンバー各位から多数の有益なコメントを頂戴したほか、自律的高齢期実現研究会においても報告の機会をいただき、池田悠教授（北海道大学）、亀田康次准教授（国士舘大学）、柴田洋二郎教授（中京大学）、島村暁代教授（立教大学）、森戸英幸教授（慶応義塾大学）（五十音順）から多くの有益なコメントを頂戴した。また、本稿の草稿について、加藤貴仁教授（東京大学）および島村暁代教授から個別にコメントを頂戴した。記して感謝申し上げます。いうまでもなく、本稿に残された誤りはすべて筆者のみに帰する。
- 1 内閣官房「アセットオーナー・プリンシプル」（2024年8月28日）。
- 2 AOP・前掲注1）1頁。
- 3 DB法上、「加入者等」とは、「加入者」（規約に基づく加入者の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）および「加入者であった者」（加入者の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）をいう（DB法60条1項参照）。
- 4 金融審議会「市場制度ワーキング・グループ・資産運用に関するタスクフォース報告書」（2023年12月12日）。
- 5 金融審議会・前掲注4）9～10頁。
- 6 金融審議会・前掲注4）10頁。
- 7 内閣官房「資産運用立国実現プラン」（2023年12月13日）。
- 8 資産運用立国実現プラン・前掲注7）1頁。
- 9 資産運用立国実現プラン・前掲注7）4頁。
- 10 AOP・前掲注1）1頁。
- 11 AOPがアセットオーナーの例として挙げる「企業年金」は、受益者が存在するDBや厚生年金基金を想定したものであり、従業員自らが運用するDCについてはAOPの対象とは考えられていない。鈴木善計「アセットオーナー・プリンシプルについて」企業年金2024特別号（2024年）20頁参照。
- 12 AOP・前掲注1）2頁。
- 13 AOP・前掲注1）2～3頁。
- 14 AOPにおける「受益者等」が誰であるかはアセットオーナーごとに判断するものとされるが、企業年金の場合は、一般的にはDB法に規定する「加入者等」、すなわち加入者および加入者であった者がこれに該当するとされる。鈴木・前掲注11）21頁。
- 15 具体的に目指すリターンや許容できるリスク等をいう。AOP補充原則1-2参照。
- 16 具体的な資産構成割合（基本ポートフォリオ）、リスクに関する考え方や運用対象資産の範囲等をいう。AOP補充原則1-2参照。
- 17 AOP・前掲注1）9頁注16。
- 18 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2022」（2022年5月）。
- 19 ポストン・コンサルティング・グループ合同会社「企業年金を取り巻く状況に関する調査」（令和4年3月）。
- 20 金融庁「資産運用業高度化プログレスレポート2023 ――「信頼」と「透明性」の向上に向けて――」

(2023 年 4 月)。

- 21 金融庁・前掲注 20) 48 ～ 49 頁。
- 22 金融庁・前掲注 20) 51 ～ 53 頁。
- 23 金融庁・前掲注 20) 54 頁。
- 24 資産運用立国実現プラン・前掲注 7) 5 頁。
- 25 資産運用立国実現プラン・前掲注 7) 5 ～ 6 頁。
- 26 ただし、「キャッシュバランスプラン」や「リスク分担型企業年金」は、給付建て (defined benefit) と拠出建て (defined contribution) の中間的な性格を有する。これらについては、下記 2(3)で取り上げる。
- 27 厚生労働省の統計によると、DB の制度数は全部で 11,304 件 (加入者数 914.7 万人) であり、そのうち規約型が 10,589 件、基金型が 715 件である。また、運用資産額は全部で 65.3 兆円であり、そのうち規約型が 28.8 兆円、基金型が 36.4 兆円である。以上につき、厚生労働省「確定給付企業年金の事業状況 (2022 (令和 4) 年度)」(<https://www.mhlw.go.jp/content/12500000/000712299.pdf>) 参照。この統計から、規約型は、基金型と比べると、相対的に小規模なものが多数存在することが分かる。
- 28 企業年金基金は、加入者が 300 人以上の場合にのみ設立が認められる (DB 法 12 条 1 項 4 号・5 号、DB 令 6 条)。
- 29 理事長は、理事の中から、積立金の管理・運用に関する業務を執行する理事を選定することができる (DB 法 22 条 3 項)。
- 30 規約の定めにより、加入者が掛金を負担することもできるが、当該加入者の個別の同意が必要である上、労使折半までが限度とされる (DB 法 55 条 2 項、DB 令 35 条参照)。
- 31 このように、加入者の将来期間に係る給付に要する費用に充てるために拠出する掛金のことを、一般に「標準掛金」と呼ぶ。これに対し、標準掛金のみでは将来にわたる財政均衡を保つことができない場合に追加で拠出する掛金は、一般に「補足掛金」と呼ばれる。補足掛金には、特別掛金 (継続基準の財政検証において許容繰越不足金の額を超える積立不足が生じた場合に追加で拠出される掛金)、特例掛金 (非継続基準の財政検証において積立金の額が最低積立基準額を下回った場合に追加で拠出される掛金) およびリスク対応掛金 (財政悪化リスク相当額の範囲内で、将来の財政悪化に備えたバッファーとして拠出される掛金) が含まれる。特別掛金と特例掛金については、Ⅲ 3 を参照。リスク対応掛金については、注 33 を参照。
- 32 掛金の額は、①加入者のうち特定の者につき不当に差別的なものであってはならず、②定額または給与に一定の割合を乗ずる方法その他適正かつ合理的な方法として DB 規則 38 条で定めるものにより算定されるものでなければならないとされる (DB 法 55 条 4 項)。
- 33 ここで、給付現価とは、将来支払われる給付を現在価値に割り引いた額の総和であり、掛金収入現価とは、将来拠出される掛金を現在価値に割り引いた額の総和である。

なお、平成 28 年改正 (2017 年 1 月 1 日施行) で導入されたリスク対応掛金を設定する場合における掛金の額は、《給付現価 + 財政悪化リスク相当額 = 積立金 + 掛金収入現価 + リスク対応掛金》となるように算定される。ここで、財政悪化リスク相当額とは、20 年に 1 回の頻度で生じると想定さ

れるリスクに耐えうる額として算定した額をいい、リスク対応掛金とは、かかる財政悪化リスクに備えてあらかじめ拠出する掛金のことである。リスク対応掛金については、注 60 も参照。

- 34 企業年金連合会ウェブサイト用語集 (<https://www.pfa.or.jp/yogoshu/yo/yo01.html>)。
- 35 なお、予定利率は、下限予定利率（直近 5 年間に発行された 10 年国債の応募者利回りの平均と直近 1 年間に発行された 10 年国債の応募者利回りの平均のいずれか低い率を基準として、厚生労働大臣が決定する）を下回ることはできない。
- 36 それゆえ、予定利率を低く設定すると、それだけ運用利回りを低く見積もることになるので、拠出すべき掛金の額は大きくなり、逆に予定利率を高く設定すると、それだけ運用利回りを高く見積もることになるので、拠出すべき掛金の額は小さくなる（ただし、それだけハイリスクの投資を要するので、運用実績が予定利率を下回るリスクも高まる）。
- 37 例外として受託保証型 DB（運用方法が生命保険一般勘定に限定され、将来にわたり積立不足が生じない設計となっているもの）についてはこの限りでない（DB 規則 82 条）。
- 38 厚生労働省「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」（2025 年 1 月 9 日最終改正）（以下「DB ガイドライン」という）3（4）参照。
- 39 企業年金連合会『「資産運用立国の実現にむけた取組」に対する提案等について』（2023 年 9 月 29 日）（https://www.pfa.or.jp/user_kaiin/chosakenkyu/yobo/shisan/files/yobo_r050929.pdf） 11 頁。
- 40 厚生労働省ウェブサイト「確定給付企業年金制度の主な改正（平成 30 年 4 月 1 日施行）」（<https://www.mhlw.go.jp/stf/seisakunitsuite/bunya/0000182480.html>）参照。
- 41 鈴木・前掲注 11）21 頁。
- 42 森戸英幸『企業年金の法と政策』（有斐閣、2003 年）125 頁。
- 43 インハウス運用の方法は、原則として、①投資信託の受益証券等の売買、②貸付信託の受益証券の売買、③預金または貯金、④コール資金の貸付・手形割引により運用する信託に限られるが（DB 令 44 条 1 号）、インハウス運用に係る業務を執行する運用執行理事や専門知識と経験を有する者を設置するなど所定の体制を整備した基金については、上記に加え、⑤有価証券（株式等を除く）の売買、⑥債券貸付、⑦債券先物・債券オプション、⑧先物外国為替・通貨オプション、⑨株式のインデックス運用、⑩株式指数先物・株式指数オプションによることも可能とされる（DB 令 42 条、44 条 2 号）
- 44 企業年金連合会・前掲注 39）15～16 頁。
- 45 老齢給付金の支給要件について DB 法 36 条、脱退一時金の支給要件について DB 法 41 条参照。
- 46 財政悪化リスク相当額に対応するために事前に積み立てておく掛金。注 33 参照。
- 47 運用成果が加入者等の給付の額に反映される可能性があることから、運用の基本方針の作成・変更にあたって加入者の意見（DB 令 45 条 3 項・5 項参照）を十分に考慮するものとされている。DB 規則 84 条の 2 第 3 項。
- 48 基金理事の忠実義務の相手方は、文言上、（加入者等ではなく）基金とされているが、基金理事の忠実義務は、もっぱら加入者等の利益を考慮することを要求するものであると解されている。DB ガイドライン・前掲注 38）3（1）、森戸・前掲注 42）133 頁参照。
- 49 DB ガイドライン・前掲注 38）3（1）①参照。

- 50 森戸・前掲注 42) 142～143 頁参照。
- 51 森戸・前掲注 42) 143 頁。
- 52 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。
- 53 今泉＝寺川・前掲注 52) 19 頁。
- 54 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。
- 55 注 38 参照。
- 56 DB ガイドライン・前掲注 38) 3（1）①（注）。
- 57 解釈論としてはなおも検討の余地があるように思われるが、本稿では立ち入らない。
- 58 かかる周知義務は加入者についてのみ義務づけられているが、加入者であった者（受給権者や受給待期者）についても、できる限り同様の措置を講ずる努力義務が課せられている（DB 法 73 条 2 項）。
- 59 責任準備額・最低積立基準額については、Ⅲ 3（1）参照。
- 60 DB 法 60 条 2 項に従って算定される。かつては、給付現価から掛金収入現価を控除した金額が責任準備金とされており、不況期に運用利回りが見込みを下回ると直ちに積立不足となって追加掛金の拠出が必要となるという形で事業主の負担となっていた。この問題に対処するべく、平成 28 年改正（2017 年 1 月 1 日施行）により、将来の財政悪化（財政悪化リスク相当額）に備えたバッファを事前積立することを認めるリスク対応掛金の制度が導入された。
- 61 DB 法 60 条 3 項に従って算定される。
- 62 保守的な基準による数理債務と最低積立基準額のいずれか大きい方を 1.5 倍した額が、積立上限額とされる（DB 法 64 条 2 項、DB 規則 62 条）。
- 63 たとえば、資産運用立国実現プラン・前掲注 7) 5 頁は、「確定給付企業年金（DB）では、長期的に運用実績が好調であれば掛金の減額・停止に繋がり得るほか、高水準の積立状況が続けば、給付水準の改善の見直しも行われ得る」と指摘する。
- 64 企業年金連合会・前掲注 39) 20 頁。
- 65 平たくいえば、事業主（母体企業）は、DB の年金資産の運用について、掛金の増減という形で間接的に利害を有するにとどまり、運用益から直接的に利益を収受することができるわけではない、ということである。
- 66 野間幹晴『退職給付に係る負債と企業行動：内部負債の実証分析』（中央経済社、2020 年）38 頁は、「こうした一括拠出規定は諸外国と比較して強い保護規定」であり、日本の DB は、「債務者である企業に対して年金債務の支払義務を負わせることで受給権を保護している」点に特徴があると指摘

する（同 189 頁や 310 頁も同旨）。なお、母体企業（事業主）が倒産した場合など、一括拋出の資力がなければ、法が予定する加入者等への分配が困難となることには注意を要する。

67 Ⅲ 2 (3) で述べたように、給付の額の算定方法に関する事項は DB の規約に定めるものとされているので（DB 法 4 条 5 号、11 条）、給付の額の算定方法を変更して給付の減額を行うためには、規約の変更が必要である。

68 基金型 DB の規約変更については、「厚生労働大臣の認可を受けなければ、その効力を生じない」（DB 法 16 条 2 項）と規定されているのに対し、規約型 DB の規約変更に係る厚生労働大臣の承認についてはそのような規定が置かれていない。そのため、規約型 DB の規約変更に係る厚生労働大臣の承認が規約変更の効力との関係でどのような意味を持つかについて学説上の議論があるが、本稿では立ち入らない。

69 以下では叙述の煩雑さを避けるために規約型 DB の条文（規約変更の承認要件）のみを引用するが、基金型 DB についても DB 令 7 条で（規約変更の認可要件として）準用されている。

70 森戸英幸教授は、加入者の給付減額について、いわゆる「過去分」の給付減額を厳格に禁止しつつ、「将来分」の給付減額は原則として事業主が自由に行うことができるとする米国法との比較を踏まえて、日本法について次のように述べる。「『過去分』を当然に保証するわけではないが、しかし『将来分』への期待権もまったく否定はしない。不利益変更を実施できるかどうかは、すべて労使合意にかかってくる——現行法の下では、労働組合の役割は非常に重要であるといえよう」（森戸・前掲注 42）215 頁）。

71 なお、DB の給付減額については、本文に述べた点以外にも検討すべき法的論点が多く存在するが（たとえば、加入者の給付減額については労働条件の不利益変更の要件が、受給者減額については変更の必要性・合理性が、それぞれ問題となる）、本稿では立ち入らない。森戸・前掲注 42）208 ～ 221 頁、森戸英幸「企業年金の労働法的考察——不利益変更を中心に」日本労働法学会誌 104 号（2004 年）8 頁、森戸英幸「企業年金（受給者減額）」ジュリスト 1331 号（2007 年）146 頁、森戸英幸「企業年金と契約——給付にかかわる契約についての基礎的検討、ならびに『受給者減額』に関する若干の考察——」季刊社会保障研究 45 巻 1 号（2009 年）55 頁、森戸英幸「総論——企業年金の法的論点」ジュリスト 1379 号（2009 年）4 頁、嵩さやか「企業年金の受給者減額をめぐる裁判例」ジュリスト 1379 号（2009 年）28 頁、坂井豊＝門伝明子「企業年金減額に関する法的考察」NBL 925 号（2010 年）38 頁、森戸英幸「事業再生と企業年金——受給者減額を中心に」ジュリスト 1401 号（2010 年）38 頁、森倫洋＝杉原えり＝上村文「企業年金の積立不足への対応策——年金減額を中心に（上）（下）」ビジネス法務 10 巻 9 号（2010 年）65 頁、10 巻 10 号（2010 年）96 頁等参照。

72 Ⅲ 3 (2) (c) で述べたように、事業主は、DB の終了時に積立不足の一括拋出義務を負うため、DB の終了によって掛金の拋出義務を免れることもできない。

73 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考えられていない（むしろ、事業主は、DB 法 69 条の規定により加入者等のために忠実義務を負うという意味で「受託者的」な地位にある）けれども、DB の年金資産の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。

なお、学説上、事業主に忠実義務を課す現行法（DB 法）の建付けについて、英国法との比較を踏まえて、「事業主に忠実義務を課すことには理論的に問題がある。…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はない」との指摘がなされている（川村行論「企業年金制度における『受託者責任』」社会保障法 33 号〔2018 年〕184～185 頁）。興味深い問題提起であるが、この点についての検討は他日を期したい。

- 74 なお、念のため付言すると、DB の年金資産の運用リスクを第一次的に負担するのが事業主であるからといって、DB の運営において加入者等の利益を軽視してよいことにはならない。DB の運営において最も重要なのは加入者等の受給権を確実に保護することであり、DB 法も、（事業主ではなく）加入者等を忠実義務の対象となる受益者として位置づけている。本稿はこれを否定する趣旨ではない。本稿のポイントは、DB の受益者である加入者等の受給権を保護するために設けられた DB 法の厳格な諸規制により、事業主こそが DB の年金資産の運用リスクを第一次的に負担する構造になっており、それゆえ DB における《受益者》的な地位を有するに至っていること、そして、それゆえ、DB に関する諸論点の中には、加入者等の利益の観点よりもむしろ事業主（母体企業）のコーポレートガバナンスの観点から論ずる方が適切と思われるものも存在していること、である。
- 75 若杉敬明「年金ガバナンスとコーポレート・ガバナンス」企業年金 26 巻 1 号（2007 年）24 頁。
- 76 若杉・前掲注 75）25 頁。
- 77 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」（2021 年 6 月 11 日）原則 2-6。
- 78 資産運用立国実現プラン・前掲注 7）1 頁は、「アセットオーナーは、受益者の最善の利益を勘案しつつ誠実かつ公正に業務を遂行する観点から運用力の高い資産運用会社へ運用委託し、資産運用会社は、運用に関する分析能力を高め、専門的な運用能力を発揮して、良質でより良いリターンをもたらす運用戦略や金融商品を開発・提供していくことが求められる。併せて、アセットオーナーや資産運用会社が主体的にスチュワードシップ活動に取り組むことにより、既に述べた我が国企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に繋げていくことが期待される」としており、アセットオーナーに対して、①運用力の高い資産運用会社への運用委託（最適な運用委託先の選定・見直し）（AOP 原則 3 参照）および②主体的なスチュワードシップ活動の取組み（AOP 原則 5 参照）を期待していることが窺われる。
- 79 企業年金連合会・前掲注 39）19 頁。
- 80 これは、従来、政策保有株式の保有（いわゆる株式の持合い）について指摘されてきたのと本質的に同様の問題であるといえる。政策保有株式については、資本効率の観点から必ずしも合理的とはいえない株式保有を継続することが、持株株主のコーポレートガバナンス上の問題として指摘されてきた（かかる問題意識を踏まえたものとして、コーポレートガバナンス・コード原則 4-1 参照）。DB についても、年金資産の運用の効率化による事業主（母体企業）の掛金負担の最小化という観点から必ずしも合理的とはいえない運営（たとえば必ずしも最適でない運用受託機関の選定）が仮に

行われているとすれば、それは（DB の受給権保護の問題にとどまらず）事業主（母体企業）のコーポレートガバナンス上の問題としても位置づけられるべきものと考えられる。

81 注 38 参照。

82 DB ガイドライン・前掲注 38) 6 (3)。

83 厚生労働省年金局企業年金・個人年金課「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に関する意見募集の結果について」(令和 7 年 1 月 9 日)の No.7 に対する回答。なお、ここでいう「加入者等」とは、DB 法と同様、「加入者および加入者であった者」をいうものとされている。厚生労働省年金局長「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について（通知）」(令和 7 年 1 月 9 日改正) 1 頁参照。

84 このことは、上場会社において政策保有株式の保有状況についての開示が推進されていること（コーポレートガバナンス・コード原則 1-4 参照）と平行に理解することができるようと思われる（注 80 も参照）。なお、このような観点からは、上場会社においてはともかく、非上場会社においても DB の運用状況等について一般に公開することが望ましいとは断言できない。

85 若杉・前掲注 75) 24 頁。

86 丸山高行「企業年金ガバナンスと資本コスト」企業年金 43 巻 5 号（2024 年）9 頁。

87 この点について、柳瀬典由教授は、DB の運営の独立性が損なわれ、事業主（母体企業）の財務的意思決定が DB の運営に影響を与えるようになることで、事業主（母体企業ないしその株主）と DB の加入者（従業員）の利益相反が顕在化し、DB の資産運用戦略や積立水準の選択が、将来の年金債務を最も適切に充足するという観点ではなく、事業主（母体企業）の企業価値ないし株主価値の最大化という観点から決定されるおそれを指摘する。柳瀬典由「コーポレートガバナンス改革とアセットオーナーとしての企業年金の役割」週刊社会保障 3039 号（2019 年）44 頁、同「企業年金受益者・母体企業間の利益相反」週刊社会保障 3165 号（2022 年）52 頁、同「コーポレートガバナンス改革と企業年金」保険研究 74 集（2022 年）55 頁参照。

担保目的の信託の処遇についての覚書

和田 勝 行

目 次

- 1 はじめに
- 2 担保としての処遇の実質判断の問題
- 3 担保としての法律構成の問題
 - (1) あり得る法律構成とその具体的帰結
 - (2) 疑問点

1 はじめに

ある一定の信託が担保目的で行われたものであるとされ、委託者倒産時において信託が担保として処遇されるのはどのような場面か。ここには、ある信託を委託者倒産時において担保として処遇すべきか否かという実質判断の問題と、担保として処遇すべきであると判断する場合にいかなる法律構成によってその実質判断を実現するかという問題が、存在すると考えられる。

本稿では、先行研究としてこの問題を詳細に整理・検討した沖野論文に依拠しつつ¹、なお残る若干の問題点について指摘を行う。

2 担保としての処遇の実質判断の問題

信託においては多様な取決めを行うことが可能であり、譲渡担保の法律関係に極めて近い法律関係を信託によってアレンジすることも可能である。しかし、つとに指摘されているとおり、「譲渡担保と極めて類似性の高い取決めを、信託という法形式さえ利用すれば、委託者の倒産手続における処遇は全く異なると考えることは、倒産法における思考には合致しない」²。そこで、倒産法上における処遇のカテゴリー（担保かそうでないか）を決する判断要素が何であるかを明らかにするため、沖野論文においては下記で取り上げる各設例が検討されている。以下では、実質的にみて、各設例における信託を担保として処遇すべきか否かという問題について、検討を行う。また、この検討の際には、譲渡担保であるか否かの判断基準について、(a)（隠れた）被担保債権の存在、(b) 補充性（担保目的物を債務不履行時に処分できる実行権及び債務不履行時までには処分できないという要素）、(c) 担保設定者による受戻権、の3つの要素に着目する見解³を基礎に据えることとする。

【設例 1】⁴

委託者 S が債権者 B に対して負う債務を担保するために、S の所有する財産甲を信託として T に譲渡した。信託の内容は、受託者 T は、①甲を管理（処分・運用）し、

② S が B に対する債務について不履行に陥ったときには、(B の指図に従い) 甲を売却して B に支払い、③同時に、その支払は S の B に対する債務の弁済に充当され、④ B への支払は S の B に対する債権額を上限とし、B の S に対する債権額を超えて残余があるときは、その残余は S に引き渡して、⑤信託を終了させる。⑥ B の S に対する債権が消滅したときにもまた、信託は終了し、受託者 T は甲を S に引き渡す。

【設例 1】は、「最も担保物権に類似した帰結を信託で導く場合の信託内容を措定したもの」とされる⁵。現に、(a) B の S に対する被担保債権の存在は明らかであり、(b) ①②③より補充性が認められ、(c) ⑥より受戻権に相当する設定者の権利が存在するため、この信託が委託者倒産時において担保として処遇されるべきことに疑いはない。このような信託は、形式上は財産甲の所有権が信託財産とされていても、「その信託目的、管理処分等の信託事務処理の内容に照らすと、倒産法上は担保権のカテゴリーに該当するものと考えられることも可能である」⁶と解される。

【設例 2】⁷

【設例 1】と同様であるが、財産甲は預金や証券であり、S の不履行時にとどまらず、その前から、債権者 B には、信託財産（甲）の処分（または代替）について指図権が与えられている場合。

【設例 2】では、【設例 1】と異なり、S の B に対する債務が不履行となる前から財産甲についての一定の管理処分権（財産甲が金銭・預金口座・証券などである場合の「コントロール」）が債権者 B に付与されている。そのため、まさにここでは、「債務不履行時まででは引当財産を債権者は処分・実行できないという性格（補充性）を有することの意義をどうみることが問題となる」⁸。この問題については、沖野論文も述べるとおり、(b) 補充性の内容として想定されるのは、目的財産自体の処分による満足（弁済）は債務不履行時に初めて認められるということであるため、(平時の) 管理処分への指図権限が債権者に付与されていても、担保としての性質決定には影響がないと考えるべきであろう。実際、譲渡担保における目的財産の利用関係については、譲渡担保権者が利用権を有する旨の特

約も妨げられないと解されるところ⁹、金銭・預金口座・証券等の代替性がある財産については、その利用権の範囲内に目的財産の処分に係る権限も含まれているとみることも可能であろう。

したがって、【設例 2】も上記 (a) (b) (c) の要素を満たしており、この信託は担保として処遇されるべきである。

【設例 3】¹⁰

委託者 S が債権者 B に対して負う債務を担保するために、S の所有する財産甲を信託として T に譲渡した。信託の内容は、受託者 T は、①甲を管理処分（運用）し、②S の B に対する債務について、弁済期ごとの弁済を行う。③S が B に対する債務について期限の利益を喪失したときは、(B の指図に従い) 信託財産を売却して S の B に対する債務を支払い、④B の S に対する債権額を超えて残余があるときは、その残余は S に引き渡して、⑤信託を終了させる。⑥B の S に対する債権が消滅したときにもまた、信託は終了し、受託者 T は信託財産（残余財産）を S に引き渡す。

【設例 3】と【設例 1】の違いは、②において、S の B に対する債務の不履行が生じていなくても、当該債務の弁済を信託財産から行うこととされている点にある。これは、【設例 1】に「受託者 T（信託財産）による履行引受または併存的債務引受」を加えるものと説明される¹¹。

履行引受の場合はもちろん、併存的債務引受の場合であっても、それにより S の B に対する債務（被担保債権と評価されるもの）について直ちに法的な影響は及ばない。また、担保目的財産とされるものの運用利益から被担保債権の不履行前に随時弁済がされることは、ここでの信託を担保として性質決定することと矛盾するものでもない。このことは、例えば、民法 297 条において留置権者が留置物から生じる果実（ないし使用利益¹²）でもって、自己の債権の優先弁済を受けられるとされていることから（そうした事情が担保権としての性質に矛盾するとはされていないことから）、読み取り得るのではないと思われる。

したがって、②のような平時における随時弁済の要素が付け加わったとしても、やはり

(a) (b) (c) の要素の充足に影響はなく、この信託は担保として処遇されるべきである。

【設例 4】¹³

【設例 3】に加え、受託者 T（財産甲）による債務引受が免責的債務引受である場合。

【設例 4】においては、さらに、信託財産をもって受託者 T が引き受けた債務の全部の満足を図ることができない場合に、委託者 S が補充的責任を負うかどうかによって区別がされており、S の補充的責任を実現する法律構成としては、「信託設定時に S が別途保証債務を負うこと……や信託財産補充義務を負うとすることなどが考えられる」とされる¹⁴。

免責的債務引受がされた場合には、S の B に対する債務は消滅することとなり（民法 472 条 1 項）、もはや S の責任財産を引き当てとする債務は存在しなくなるから、S 倒産時における担保としての処遇を基礎づける (a) の要素が満たされなくなる。しかし、上述の法律構成により委託者の補充的責任が認められる場合には、実質的には「免責的」債務引受が行われておらず、委託者の補充的責任に係る債務をなお隠れた被担保債権と評価して、担保としての処遇を認めるべきではないかと思われる（S の責任の補充性は、例えば併存的債務引受における債務の負担割合の特約によっても導くことができるのであるから、S の補充的責任が認められる場合には、実質的にみて【設例 3】と同様の取扱いをすべきではないか）。

以上より、委託者 S の補充的責任が認められ実質的に【設例 3】と同視すべき場合を除き、【設例 4】の信託は担保として処遇すべきではない。

【設例 5】¹⁵

【設例 4】に加え、残余財産があるとき、その残余財産は S ではなく債権者 B に引き渡される場合。

【設例 5】のように残余財産が債権者 B に引き渡されるとされている場合には、一見す

ると、信託財産上の権利がSに残っていないようにも思われる。しかし、【設例3】の⑥より(c)受戻権に相当する委託者の権利が認められる限りは(c)の要素の充足に影響がないばかりか、【設例5】の合意内容は実質的にみれば譲渡担保における清算不要の特約を認めることに等しいから、信託の法形式を用いて単にそのような内容の合意を付け加えることで担保としての処遇を免れられるとするのは妥当でない。

したがって、【設例5】のような状況が付け加わったとしても、信託の担保としての処遇には影響を及ぼさないと解すべきである。

【設例6】¹⁶

【設例3】【設例4】【設例5】のそれぞれにおいて、受託者Tによる信託財産(甲)からの債権者Bへの弁済は一定額ではなく、信託財産の状況によって変動する場合。

【設例6】においては、【設例3】【設例4】【設例5】の各状況において、信託財産の状況によって随時行われる弁済の額が変動するものとされている。もっとも、債務不履行前の随時弁済自体が信託の担保としての処遇に影響を及ぼさないのであれば、随時弁済の額がいくらであるかは本質的な問題ではないと思われる。したがって、【設例6】のような事情があるからといって、信託の担保としての処遇の有無に影響が及ぶことはない。

【設例7】¹⁷

委託者Sが債権者Bに対して負う債務は、その責任を物的に財産甲に限定する旨の責任財産限定特約がついていた。SのBに対するこの債務を「担保」するために、Sの所有する財産甲を信託としてTに譲渡した。信託の内容は、その他の点では【設例3】と同様である。

【設例8】¹⁸

委託者Sが債権者Bに対して負う債務は、財産甲の収益に連動して一定の支払を行う債務である。SのBに対するこの債務を「担保」するために、Sの所有する財産

甲を信託として T に譲渡した。信託の内容は、受託者 T は、①甲を管理処分（運用）し、②S の B に対する債務について、弁済期ごとの弁済を行う。③S が B に対する債務について期限の利益を喪失したときは、信託財産を売却して S の B に対する債務を支払い（ここまでは基本的に【設例 3】と同様である）、④残余財産は B に分配して清算し、⑤信託を終了させる。（⑥B の S に対する債権が消滅したときにもまた、信託は終了し、受託者 T は信託財産（残余財産）を S に引き渡す。または、信託財産を B に分配して清算する。）

【設例 7】では、【設例 3】の状況に加えて責任財産限定特約が付加されており、これにより S の債務（B の債権）は S の財産に対しては執行力のない債務となる。また、【設例 8】では、S の債務（B の債権）は S の財産に対して執行力がないわけではないが、信託によって完全に弁済される仕組みとなっている。

まず、【設例 8】のように、信託（財産）のみによって S の債務が完全に弁済される仕組みが確立しているのであれば、実質的には B と S の他の債権者との間での競合は生じず、(a) の要素の評価との関係では、信託設定の時点において S の債務はすでに弁済されたものと取り扱うことができる¹⁹。この場合、(a) 被担保債権の要素が満たされなくなるから、【設例 8】の信託は担保として処遇されないというべきである。

また、【設例 7】では、責任財産限定特約によって S の債務につき S の責任財産からの強制的な取立てが不可能となっており、このような場合、債権者 B は当該債務に係る債権（S の責任財産との関係で執行力を欠く債権）をもって S の破産手続に参加することもできない²⁰。このような場合も、当該債務についてもっぱら責任を負担することになる財産が信託によって受託者に移転された場合には、少なくとも S の倒産時においては（執行力がないとはいえ平時においては S の責任財産からの任意弁済の可能性はある）、上述の【設例 8】と同様に債務者 S に対する被担保債権はすでに弁済されたものと取り扱うことができる。したがって、【設例 7】の信託も、S の倒産時においては担保として処遇されないというべきである。

3 担保としての法律構成の問題

(1) あり得る法律構成とその具体的帰結

では、2 の検討により信託が担保として処遇されるべきと判断される場合、その判断は具体的にはどのような法律構成によって実現されるのであろうか。沖野論文では、①受益権の担保構成、②信託財産の担保構成、③信託の担保構成という3つの法律構成の可能性が指摘されているが²¹、以下では①と②の構成について検討する²²。この2つの法律構成は、道垣内がそれらの理論的区別の必要性を指摘する2つの類型（①受託者は信託財産の完全な所有権を有しているが、受益権の内容が、信託財産全体には対応せず、担保目的となっている場合、②受益者は信託財産に対応した内容の受益権を有しているが、受託者が有している権利が譲渡担保権である場合）²³に対応していると思われ、特に重要であると思われるからである。

筆者の問題関心は、①と②の法律構成により何が具体的に異なってくるのか、という点にある。

①受益権の担保構成とは、信託財産甲の完全な所有権が受託者に移転しているが、信託の取決めを通じて受益権が担保権として性質決定され、かつ、委託者にも信託の取決めを通じて設定者留保権に相当する権利が帰属していると評価される場合である。沖野論文を参考にすると、この場合における具体的取扱いは、以下のとおりになる²⁴。

- 受託者 T は財産甲の所有権を有しており、信託の取決めを通じて債権者 B の受益権が担保権として扱われ、元本受益者ないし帰属権利者としての委託者 S の地位が設定者留保権に相当する財産権となる。S は、担保権（B の受益権）の負担を引いた財産権を有しているため、この財産権が破産財団を構成する。受託者 T は、S の破産財団に属する財産の保持者となる。
- B の受益権が担保権と扱われ、S の破産手続・再生手続において、B は別除権者として手続に参加する。B は、別除権者としての不足額責任主義による配当参加の制約を受ける。
- B は、財産甲からの弁済を信託事務処理として、かつ、受益権の行使として受けることができるが、これは他方で別除権の行使となる。

- Sの破産管財人等も、Tの信託事務処理を通じ、元本受益権ないし残余財産帰属権の行使の形で財産甲（残余財産）を取得する。
- Sの会社更生手続では、Bの債権は受益権によって担保される範囲で更生担保権となる。信託事務処理の形で更生担保権に対する手続外の弁済は許されないため、供託の処理または受益者の同意による信託の終了・清算の形をとることになる。

次に、②信託財産の担保構成とは、そもそも受託者が取得する信託財産自体が財産甲の完全な所有権ではなく、譲渡担保権であるとする構成である（いわゆるセキュリティトラストの法律関係になる）。沖野論文を参考にすると、この場合における具体的取扱いは、以下のとおりになる²⁵。

- 受託者Tは財産甲についての譲渡担保権者であり、委託者Sは設定者留保権を有する。Sのこの権利が破産財団を構成し、Tは破産財団に属する財産の保持者・占有者となる。
- 債権者Bは、Tの有する譲渡担保権によって担保される債権を有する。Bは担保権者ではないから（形式上は）別除権者には当たらないが、BはSの破産財団に属する財産により担保される債権を有しており（Tの有する担保権はBの債権を担保するために存在する）、その担保権は手続外で行使できることから、別除権に関する規律が類推適用され、不足額責任主義が及ぶ²⁶。
- Bによる一般の破産債権者としての届出や配当受領については、3つの可能性がある。すなわち、別除権による把握部分とそうでない部分が分けられる場合において、(a) 前者をT・後者をBが届け出るか、(b) いずれの部分もTが届け出るか、(c) いずれの部分もBが届け出るか、である。もっとも、沖野論文では3つの可能性が併記されているものの、Tの有する担保権により担保される部分についても債権者がBであることには何ら変わりがないのであるから、別除権部分も含めて債権の届出はすべてBが行うことになる（上述の(c)）のではないかと筆者は考える。
- 破産手続外での別除権の行使（担保権の実行）による金銭の受領はTが（信託事務処理として）行い、Bに支払を行う。Sの破産管財人等は、譲渡担保権の負担付の財産甲が倒産財団に属しているものとして扱うことになり、Tの信託事務処理の一環として、残余財産はSの破産管財人等に交付される。
- Sの会社更生手続ではTの有する譲渡担保権により担保される範囲で、Bの債権が

更生担保権になると解される²⁷。

- ・沖野論文には明示的な記載がないが、Sの会社更生手続において、Tは更生手続外での担保権の実行や更生担保権に対する手続外の弁済をすることができないから、この場合の信託の事後処理としては受益権の担保構成の場合と同じになるのではないかとと思われる。

（２）疑問点

以上の二つの取扱いを比較すると分かるように、委託者Sの倒産時におけるその具体的帰結には、違いがない。道垣内が述べるとおり²⁸、2つの構成の差異は「SからTに移転している権利が、完全な所有権なのか、譲渡担保権なのか」という点にあるが、結果的に債権者Bが得られる地位は同じとなり²⁹、Sの倒産時においてBは譲渡担保権者としての処遇しか受けられないということになる。

もっとも、いずれの構成でも具体的結論が異ならないのだとすると、2で検討したように実質判断としてある信託を担保として処遇するべきと考えられる場合に、いずれの構成によるべきかは何によって決まるのだろうか。確かに論理的に考えれば、次のような二段階の判断が可能であるようにも思われる。すなわち、第一段階として、信託設定による財産処分が譲渡担保権設定か真正の譲渡かを（資産流動化における真正譲渡性の判断基準等に照らして）判断した上で、もし真正譲渡だと判断される場合には、さらに第二段階として、受益権が担保目的に制限されていないかどうか（受益権の内容が信託財産全体に対応していないかどうか）を判断することが考えられる。

しかし、ある信託のスキームを踏まえて受託者への処分が真正譲渡であると判断されたにもかかわらず、他にどのような要素を考慮に入れて第二段階の判断を行うべきであるかは、必ずしも明らかでないと思われる。確かにある財産処分が譲渡担保権の設定であるか否かについては、目的財産の占有等が受託者に移転せず委託者にとどまっており、そのまま使用収益を継続できるかどうか重要な判断基準となる³⁰。最判平成18年2月7日民集60巻2号480頁も、不動産を目的物とする事案で、目的不動産の占有の移転が伴っていない事実を、債権担保目的ひいては譲渡担保設定契約を認定するための重要な事実と位置付けている。他方、目的財産の占有等やその使用収益権限が受託者に移転されていれ

ば当然に真正譲渡と扱われるのかといえそうではなく、譲渡担保契約においても目的財産の占有等を譲渡担保権者に取得させる特約の可能性がありうる以上、やはり信託の目的や全体の仕組みを考慮に入れて真正譲渡か担保かの判断が行われるはずである。そうであるとすれば、論理的には上述したような二段階の判断が可能であるようにみえても、結局のところある信託を担保と処遇すべきであると判断される場合には、そのような実質判断を踏まえて信託財産は譲渡担保権に他ならないと判断することに収斂するのではないか、上述の①②の構成で結論が異なる以上そのように考えても問題ないのではないか、という疑問が生じてくる。

本稿は単なる問題提起にとどまる。①②の構成で本当に具体的帰結に違いが生じないのかどうか、論理的には考えられる二段階の判断プロセスを維持することの具体的意義については、今後さらに検討したい。

〔注〕

- 1 沖野眞己「委託者の倒産における担保目的の信託の処遇——鈴木報告の問題意識を踏まえて」能見善久編『信託の実務と理論』（有斐閣、2009年）29頁以下。
- 2 沖野・前掲注（1）39頁。
- 3 この見解については、山本和彦「マイカル証券化スキームに関する山本和彦教授意見書の全文」金法1653号（2002年）46頁以下参照。こうした学説の枠組みは、実務における総合判断基準と矛盾・排斥するものではなく、また、従来の判例の枠組みとも整合的であると評価されている（鈴木謙也「資産流動化取引における真正譲渡性」金法2204号（2023年）26頁以下）。鈴木・27頁によると、判例の枠組みによる譲渡担保の成立要件は、①被担保債権（と評価できるもの）の存在、②債権担保目的に必要な範囲内での所有権（権利）移転の合意と整理されるが、これは沖野論文43頁の①被担保債権の存在、②信託財産について委託者が権利（担保権を除く部分）を有していること、に対応するものと考えられる。
- 4 沖野・前掲注（1）32頁。
- 5 沖野・前掲注（1）39頁。
- 6 沖野・前掲注（1）34頁
- 7 沖野・前掲注（1）40頁。
- 8 沖野・前掲注（1）40頁。
- 9 道垣内弘人『担保物権法〔第4版〕』（有斐閣、2017年）316頁。
- 10 沖野・前掲注（1）40-41頁。
- 11 沖野・前掲注（1）41頁。
- 12 ただし、使用利益にも民法297条が適用されるかについては、争いがある（道垣内・前掲注（9）39頁）。
- 13 沖野・前掲注（1）41頁。
- 14 沖野・前掲注（1）41頁。
- 15 沖野・前掲注（1）41頁。
- 16 沖野・前掲注（1）41-42頁。
- 17 沖野・前掲注（1）42頁。
- 18 沖野・前掲注（1）42頁。
- 19 道垣内弘人「担保としての信託」『信託法の問題状況〔現代民法研究Ⅲ〕』（有斐閣、2022年）99頁（初出：金法1811号〔2007年〕）参照。こうした考え方は、突き詰めると沖野・前掲注（1）38頁の「信託の代物弁済構成」に帰着することになるかもしれない。
- 20 執行可能性は、破産債権の要件である（伊藤眞『破産法・民事再生法（第5版）』（有斐閣、2022年）286頁）。
- 21 沖野・前掲注（1）34頁以下。
- 22 ③信託の担保構成は、「信託の仕組み・アレンジが全体として、Sの債権者Bに対する債務を財産甲によって担保する仕組みであり、かつ、財産甲は、Sの倒産の局面においてはSの財産を構成すると、

(再)構成する」ものと説明され(沖野・前掲注(1) 36-37頁)、さらに、このような取扱いは「当該手続・場面との関係では、信託による財産甲についての隔離を否定し、端的に担保権そのものを債権者Bが有しているにすぎないとするもの」であるから、「法人格否認の法理との類似性・同質性を指摘することができ」るともされている(沖野・前掲注(1) 37頁注7)。

そもそも法人格否認の法理といった例外的な法理と同質の問題であれば、こうした③信託の担保構成が問題となるのも例外的な場面であると考えられ、『担保』としての性質決定が行われることを懸念する場合に一般に念頭に置かれ、問題の中心をなすのは③の構成であるという認識(沖野・前掲注(1) 43頁)には疑問が生じる。むしろ、従来一般に念頭におかれていたのは、資産流動化の場面での真正譲渡性の基準と共通する、②信託財産の担保構成ではなかったかと思われる。

それを措くとしても、③の構成では、受託者Tが有する権利の内容が明らかではないという問題があると思われる。端的にSの倒産財団に属する財産について債権者Bが担保権を有すると再構成し、信託による財産甲についての隔離を否定するというのであれば、法人格否認の法理の趣旨に照らしても信託設定自体の効力を否定するのが一貫するように思われる。しかし、沖野論文37頁では、③の構成においても受託者Tによる信託事務処理の存在(有効な信託の存在)が前提とされており、Tに帰属する権利(信託財産)がいかなるものであるかや、③の構成と①・②の構成との関係・相違点が不明確となっているように思われる。

- 23 道垣内・前掲注(19) 101頁、同「譲渡担保と信託」『信託法の問題状況[現代民法研究Ⅲ]』(有斐閣、2022年) 109頁(初出：公益財団法人トラスト未来フォーラム『信託の理念と活用』[2015年])。
- 24 沖野・前掲注(1) 34-35頁。
- 25 沖野・前掲注(1) 35-36頁。
- 26 セキュリティトラストにおいては、形式上は債権者と担保権者が別主体となるが、担保権者の有する担保権が債権者の債権を担保するためにあるという両者の実質的な結びつきは異ならないのであるから、形式上は別除権者の定義に該当しないからといって、別除権に関する規律が及ばないと解するのは妥当ではない。
- 27 更生担保権の定義は、「更生手続開始当時更生会社の財産につき存する担保権……の被担保債権であって更生手続開始前の原因に基づいて生じたもの……のうち、当該担保権の目的である財産の価額が更生手続開始の時における時価であるとした場合における当該担保権によって担保された範囲のものをいう」(会更2条10号)であり、この定義に照らせば、債権と担保権が別人に帰属していることは更生担保権該当性を肯定する障害とはならない。なお、沖野・前掲注(1) 36頁では、「担保権者である受託者Tが更生担保権者となる」と述べられているが、定義上更生担保権と扱われるのは担保権によって担保される範囲の「債権」であるから、誤記ではないかと思われる。
- 28 道垣内・前掲注(23) 110頁。
- 29 例えば更生担保権の評価について、①の受益権＝担保権の価値が信託財産の価値だと評価されるのであれば(道垣内・前掲注(19) 106頁)、②の構成と違いはないということになろう。また、倒産法上の担保権消滅許可制度については、①の構成によると受益権＝担保権、②の構成によると信託財産としての譲渡担保権を対象に、その(類推)適用が考えられることになると思われる。①の構

成の場合、担保権消滅許可によって受益権が消滅すれば信託は終了することになると考えられ（道垣内弘人『信託法（第2版）』（有斐閣、2022年）428頁）、②の構成の場合、担保権消滅許可によって信託財産たる譲渡担保権が消滅すれば信託目的の達成不能（信託163条1号）としてやはり信託は終了すると考えられるため、結論的に両者の取扱いは同じになると思われる。

30 道垣内・前掲注（19）102頁参照。

機関投資家による ESG 課題の解決をめぐる 論点に関する検討

山 下 徹 哉

目 次

- 1 はじめに
- 2 ESG 投資とは何か
- 3 ESG 投資と受託者責任
 - (1) 総説
 - (2) 先行研究
 - (3) 小括
- 3 機関投資家による ESG 課題の解決をめぐる論点の具体的検討
 - (1) 総説
 - (2) ESG 課題としての取締役会構成のダイバーシティ向上の現状
 - (3) 機関投資家による ESG 課題の解決において生ずる問題点①——忠実義務・善管注意義務
 - (4) 機関投資家による ESG 課題の解決において生ずる問題点②——アカウンタビリティとレジティマシー
- 5 おわりに

1 はじめに

近年、いわゆる ESG 投資が拡大している。ESG 投資とは、最大公約数的に言えば、環境（Environment）・社会（Social）・企業統治（Governance）の各要素を考慮して投資判断を行うことを指す¹。ESG 投資は、何らかの社会的課題（ESG 課題）を解決するために用いられる投資手法であるが、機関投資家が ESG 投資を通じて ESG 課題を解決するに際して、様々な法的論点が惹起する。本稿では、機関投資家による ESG 課題の解決をめぐる論点について検討する。

前提として ESG 投資とは何かを確認し（後記 2）、次いで ESG 投資と受託者責任に関する先行研究を概観する（後記 3）。そのうえで、機関投資家による ESG 課題の解決をめぐる論点の具体的検討を行う（後記 4）。

2 ESG 投資とは何か

ESG 投資は、2006 年に国連責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）による提唱以降、急速に注目を集めるようになった投資手法である^{2 3}。日本でも、2017 年に、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が ESG 指数に基づいた株式投資を開始し⁴、2020 年 2 月には、公的年金基金の積立金基本指針⁵が改正され、ESG 投資に関する記述が強化された⁶。さらに、2020 年 3 月には、スチュワードシップ・コード再改訂で ESG への言及が強化されるに至る⁷。

ESG 投資の手法は、様々なものがある⁸。投資判断を通じた手法として、ネガティブスクリーニング、ポジティブスクリーニングや ESG インテグレーションなどの手法がある。ネガティブスクリーニングとは ESG 要素に着目したダイベストメント（投資撤退）などであり、ESG の観点から見て不適切であると定義される特定のセクターや特定の銘柄を投資対象から外すことをいう。ポジティブスクリーニングとは、ESG 要素を採用基準としたインデックスへの組入れなどであり、各セクター内で ESG 評価が高い企業を投資対象に選定することをいう。ESG インテグレーションとは、個別の投資判断に際して ESG

要素を総合考慮するものであり、投資マネジャーによる財務分析に ESG 要素を組み込むことをいう。

株主権行使を通じた手法としては、ESG エンゲージメントという手法があり、これは、投資先企業との対話や議決権行使を通じて ESG 課題への対応を促すというものである。

3 ESG 投資と受託者責任

(1) 総説

前記 2 で説明したような ESG 投資は、ESG 要素という投資リターンとの関係が必ずしも明らかでないものを考慮に入れるものであり、その結果として投資リターンを犠牲にすることもあり得る。そのため、年金基金等のアセットオーナーや、アセットオーナーから委託を受けて資金運用を行う運用機関が、ESG 投資を行うことは、それらの機関投資家が受託者として負う受託者責任あるいは忠実義務・善管注意義務に違反するのではないかという疑問を惹起する⁹。

この問題については、既に先行研究において議論があることから、本節では、これらを概観する¹⁰。

なお、受託者責任とは、日本法上は厳密な定義のある概念ではないが、さしあたり機関投資家が金銭投資を引き受けるに際して負担する各種の義務（私法上の義務と監督法上の義務）を包括して受託者責任と呼ぶことにする¹¹。その主な内容は、忠実義務・善管注意義務であり¹²、後記（2）で検討する先行研究も、その大半が忠実義務と善管注意義務について検討している。しかし、湯山（後記（2）イ）が言及する「顧客本位としての受託者責任」で現れるように、受託者責任は、忠実義務と善管注意義務よりも、広い概念であり得る。

(2) 先行研究

ア 飯塚真

飯塚真¹³は、ESG 投資を大きく ESG 目的運用（ESG の改善という運用収益確保以外の

事項に目的を置いた運用。特定の倫理観・価値観に基づいたネガティブスクリーニングなど）と ESG 考慮運用（運用収益の確保を目的にしながら ESG も考慮した運用。ESG インテグレーションなど）に分けて考える。

ESG 目的運用は、忠実義務との関係が問題となるところ、①経済的価値同等基準を充足する、②年金基金や年金資産運用の目的と整合性がある、③加入者・受給権者が同意をしているなどの場合には、必ずしも忠実義務違反とならないとする。

ESG 考慮運用は、投資判断における裁量権行使の合理性の問題として善管注意義務との関係が問題となるところ、通常のアクティブ運用と同じ議論が適用されるとする。

イ 湯山智教

湯山智教¹⁴は、まず、ESG 投資における受託者責任について大きく3つの考え方に整理する。

第一に、ESG 投資の結果、通常投資で想定される以上の損失を出した場合には受託者責任に反するという考え方（「市場平均リターン達成義務としての受託者責任」）である。

第二に、長期的にサステナブルな社会実現のためには、機関投資家も ESG 要素を考慮する必要がある、考慮しないことがむしろ受託者責任に反するという考え方（「ESG 配慮義務としての受託者責任」）である。

第三に、ESG に関連する金融商品の販売・開発に当たって、顧客の利益を考えた形で行われなければならないという考え方（「顧客本位としての受託者責任」）である。

そして、日本において、スチュワードシップ・コードの2020年再改訂¹⁵や GPIF の考え方によれば、第一の考え方を前提に、第二の考え方が強まってきて、両者の両立を図るという難しいミッションを課される方向に向かっているとする。

ウ 山本俊之

山本俊之¹⁶は、まず、ESG インテグレーションのように ESG 要素を加味して投資先企業の企業価値を評価することで超過リターンであるアルファを獲得する戦略であれば、通常のアクティブ運用と同様の手法であり、プロの運用者として明らかに合理性を欠くという事情がない限り、投資判断に関する合理的な裁量の範囲内に収まり、善管注意義務違反が生ずる可能性は低いとする。

これに対し、ESG 投資において経済的リターンのみならず、社会的リターン（社会的インパクト）を求める場合には、社会的リターン（さらにはそれに伴う経済的リターン）の検証に資する長期データが不足しており、投資判断に関する合理的な裁量の範囲内と言えるのか否かについて慎重な検討が必要であるとする。また、社会的リターンを求める動機や理由次第では、忠実義務が問題となり得るとする。

パッシブ投資において ESG 投資を行う場合には、ポジティブスクリーニングや ESG エンゲージメントを通じて、インデックス組入先企業・ポートフォリオの投資リスクが小さくなるのであれば（あるいは市場全体のリターン向上が生ずるのであれば）、追加的コストとの比較衡量ではあるものの、受託者責任の観点からも合理性を見出せるとする。

エ 後藤元

後藤元¹⁷は、投資リターンを一部犠牲にして ESG 投資をしようとすることは、受益者以外の利益を追求するものとして忠実義務違反となるが、委託者と受益者がそれを予め認めていれば忠実義務違反の問題は生じない（ESG 投資にフォーカスした投資信託など）とする。

これに対し、投資リターンを目的として ESG 要素を考慮するなら忠実義務違反の問題は生じないとする。その際には、ESG 要素の考慮が投資リターンにどのように寄与するのかということについて一応の説明が成り立つ必要はあるとする。これにより、内実を隠して対外的に投資リターン目的であると主張して忠実義務違反を免れようとすることに、ある程度の歯止めになると指摘する。

投資リターンを目的とする場合には、善管注意義務の問題として、投資判断として合理的か（ある投資戦略がそれにかかるコストを上回るリターンを挙げられると合理的に期待できるか）が問われる。その際には、通常のアクティブ運用や議決権行使・エンゲージメントにおいて認められているのと同水準で、ESG 要素を考慮したアクティブ運用や議決権行使・エンゲージメントも認められる。

そうすると、ESG 投資において、ESG 要素を考慮してマーケットを上回る利益を継続的に挙げることは容易ではなく、あるいは ESG 要素を考慮することの影響は定量化が困難かもしれない（気候変動のようなシステムティックリスクの影響など）。しかし、ESG 要素以外の考慮事由を考慮する場合であっても、マーケットを上回る利益を継続的に挙げ

ることは容易ではなく、また判断が容易でないことはしばしば生ずるため（経営戦略の善し悪し、買収防衛策が企業価値にとってプラスかマイナスかなど）、結局のところ、機関投資家にはかなりの裁量が認められることになる」と指摘する。

オ 道垣内弘人

道垣内弘人¹⁸は、委託者・受益者の意思として、投資パフォーマンスの多少の低下は許容される場合があり得ることを指摘する。

しかし、「ESG を評価基準に組み込むべきであると、いくら受託者が考えていても、それにより投資パフォーマンス〔原文ママ〕を犠牲にしてよいとは当然には評価されないというべきである。」とする。

カ 友松義信

友松義信¹⁹は、信託義務における基礎的な原則は、受益者の利益に最善であるという規範的側面であること、投資信託や年金資金の運用は金銭的価値を重視する信託関係であるところ、基金の金銭的価値を第一に考えることにより、副次的利益の許容の拡大と不適切な運用や濫用への発展を防止することが重要であることを指摘する。そして、投資信託や年金資金における信託義務において、ESG 要因の考慮は認められるが、それらに投資することが資産価値の増大にとっても最善のものであると判断することを必要とするという意味で捉えるのが合理的であるとする。

キ 有吉尚哉

有吉尚哉²⁰は、まず、ESG 投資と忠実義務との関係については、① ESG 投資が受益者の利益のために行われる場合には忠実義務違反とはならない、② ESG 投資が受益者の利益とは離れた社会課題の解決のために行われる場合には忠実義務違反となり得る、③②の場合であっても委託者および受益者が認めている場合には忠実義務違反とはならないとする。

次に、ESG 投資と善管注意義務との関係については、第一に、機関投資家は、基本的には投資リターンの向上に資するように ESG 要素を考慮することを前提に ESG 投資することが求められるとする。

第二に、ESG 投資を行うことが投資方針の内容として機関投資家と受益者の間で合意されている場合など ESG 投資を行うことが受益者の意思に基づくものである場合には、例外的に投資リターンの向上につながらなかったり、投資リターンの向上につながるかが明らかではなかったりするものも許容され得るとする。

第三に、機関投資家は投資リターンの向上のため注意を尽くすことが求められることを前提にしつつも、投資リターンへの寄与が等しい投資先については、ESG 要素を考慮した選択が認められる余地もあるとする。

第四に、パラダイムシフトともいうべき意識の変化²¹が社会全体で生じると、ESG 要素の改善それ自体を考慮して機関投資家の善管注意義務の内容を判断することが一般的に正当化される可能性がある指摘する。

（３）小括

以上の先行研究の主張は、その細部に差異はあるものの、以下の点について、概ね一致がある（あるいは少なくとも矛盾はしない）ものといえる。

第一に、投資リターンを追求する際の考慮事由として ESG 要素を考慮する場合には、忠実義務違反の問題は生じない。

第二に、投資リターンを犠牲にして ESG 投資をする場合には忠実義務違反となり得る。しかし、受託者や投資商品の選択をする際に、そのような商品であることを委託者・受益者が認識し、同意していれば、忠実義務違反とならない。

第三に、忠実義務違反が問題とならない場合は、ESG 投資以外の通常の場合と同様に、投資判断としての合理性が善管注意義務違反の有無において問題となり得る。もっとも、受託者は投資判断に関し広範な裁量を有する（すなわち、善管注意義務違反を問われることは極めて例外的な事態である）。

以上のようにまとめることのできる見解は、法律論として穏当であり、その説得力は高いように思われる（以下、この見解を「通説的見解」ということがある）。

3 機関投資家による ESG 課題の解決をめぐる論点の具体的検討

(1) 総説

前記 2 で見たように、通説的見解は、原則として、機関投資家は、投資リターンのみを追及しなければならず、さもなければ忠実義務違反となるとしつつも、委託者・受益者の同意があれば、投資リターンを犠牲にした ESG 投資の余地を認める。また、投資リターンを目的とする場合に、善管注意義務との関係で投資判断としての合理性が問われるが、ESG 要素を考慮する場合もそうでない場合も、投資先企業の企業価値や運用成果との関係性の判断が容易でないことはよくあることであり、同様に広範な裁量を認める。

本節では、ESG 課題として取締役会構成のダイバーシティ向上を具体例として取り上げて、日本法の下で生じ得る具体的論点について検討する。

(2) ESG 課題としての取締役会構成のダイバーシティ向上の現状

日本でも、諸外国でも、機関投資家が投資先企業における取締役会構成のダイバーシティ向上を求めることは普遍的に行われている²²。

もっとも、取締役会構成のダイバーシティ向上と企業業績との関係は、明確ではない²³。女性役員の有無・割合と株式市場の反応（株価）や ROA（総資産利益率）等の経済的なパフォーマンスとの関係については、多くの実証研究が存在するものの、現時点ではその関係性は明確ではないという評価で学説は一致する。他方で、経済的なもの以外の社会的に望ましい行為（透明性の向上の施策、環境保護、寄附）の促進・望ましくない行為（不祥事、租税回避、会計の修正等）の回避との間には、正の関係があるという評価で学説上一致が見られる。

以上のように、実証研究によれば、取締役会構成のダイバーシティ向上と企業業績との関係は必ずしも明らかではないが、全く無関係とくいえることもできないという状況にある。そうした中で、ダイバーシティ向上を求める機関投資家は、一般に、女性役員の有無・割合は投資先企業の中長期的な企業業績に影響し、ダイバーシティの向上は投資リターン

の向上につながると主張している²⁴。

（３）機関投資家による ESG 課題の解決において生ずる問題点①—— 忠実義務・善管注意義務

前記（２）のような状況において、米国では、機関投資家が取締役会構成のダイバーシティ向上を求めることは、忠実義務に反する可能性があり、ファンドマネジャーらは法的責任を負うおそれがあるかもしれないと指摘されている²⁵。

その背景事情として、米国法において、信託の受託者は、受益者の利益のためにのみ行動することを求める忠実義務（sole interest rule）を負うことを挙げることができる。つまり、受託者は、受益者の利益以外の他事考慮をすることをカテゴリーカルに禁止され、他事考慮は——受益者利益の考慮が併存していたとしても——、直ちに忠実義務違反を惹起するものとされる（従業員退職所得保障法、いわゆる ERISA 法²⁶の適用がある年金信託では強行規定であり、一般的な信託法の下では任意規定である）²⁷。

そして、取締役会構成のダイバーシティ向上と企業業績との関係性が不明確である場合に、ダイバーシティ向上を考慮することは、受益者の利益との結び付きが明らかでない以上は、受益者の利益以外の他事考慮に当たる可能性が否めない。厳格な忠実義務（sole interest rule）の下では、受益者の利益の考慮が併存していたとしても、他事考慮は忠実義務違反を惹起するから、機関投資家がダイバーシティ向上を求めることは、法的に疑義があることになるだろう。

米国では、株式会社の意思決定の文脈における議論として、株式会社は、株式市場価値ではなく、株主厚生（shareholder welfare）、すなわち社会的問題に関する株主の選好など非金銭的要素を含むものを最大化させるべきだと主張する Hart と Zingales による見解がある²⁸。その主張は、受益者の利益のために意思決定する機関投資家の場合にも、応用可能であるという指摘があり²⁹、もしそうなら、機関投資家は金銭的要素も非金銭的要素も含めた受益者の選好に基づく厚生（受益者厚生？）を最大化させればよいということになりそうである。したがって、取締役会構成のダイバーシティ向上を求めても、必ずしも忠実義務違反となるわけではないだろう。しかし、そもそもの Hart と Zingales による見解が米国において通説的立場にあるわけではない³⁰。

これに対し、日本法では、信託法における受託者の忠実義務について、伝統的な見解は、「忠実義務とは、受託者はもっぱら信託財産（受益者）の利益のためにのみ行動すべきである」と理解する（受益者の利益専一）³¹。

もっとも、現行信託法 30 条の文言に「もっぱら」はない。また、学説でも、「受託者は、受託者としての地位を利用して、受益者の利益の犠牲のもとに、自己または第三者の利益を図ってはならない。しかし、受託者が、受託者であることにより、およそ何らかの利益を得てもならないということではない。あくまで、自己の利益のために受益者の利益を犠牲にしてはならない、ということである。」という指摘がある³²。

つまり、日本法において忠実義務は、米国法でいえば、厳格な忠実義務（sole interest rule）ではなく、受益者利益最大化義務としての忠実義務（best interest rule）に近い概念であり、他事考慮がカテゴリーカルに禁止するわけではないものと考えられているものと思われる。前記 3（2）で紹介した先行研究も、社会的リターンと経済的リターンの両取りを許容するような説明がされているから³³、他事考慮をカテゴリーカルに禁ずるものではなく、受益者の金銭的利益が結果として図られればよいという理解を前提にしているのであろう。

そのため、日本法では、米国法とは異なり、取締役会構成のダイバーシティ向上と企業業績との関係は必ずしも明らかではないとしても、全く無関係といいきることもできない場合において、機関投資家が取締役会構成のダイバーシティ向上を求めることが、忠実義務に反するものとされることは、ほぼ考えられないといえる。

（４）機関投資家による ESG 課題の解決において生ずる問題点②—— アカウンタビリティとレジティマシー

前記（３）で見たように、機関投資家が取締役会構成のダイバーシティ向上を求めることが忠実義務に反することは、ほぼ考えられない。しかし、そのほかに全く問題がないわけではなく、むしろより大きな問題があるといえ、米国ではこれに関する議論がされている。

第一に、アカウンタビリティの問題である³⁴。機関投資家が取締役会構成のダイバーシティ向上を求める場合に、ESG 要素の定義は不明確な場合が多いし、各種の ESG 要素は

相互に矛盾する可能性があるほか、矛盾しないとしても、その中で重要度に応じて取捨選択・優劣の決定をしなければならない。そして、その判断基準は、受益者の選好に沿って行われるべきであろうが、かかる選好を特定し、多数の受益者から意見を集めてそれを集約し、前記判断に活かすのは並大抵の作業ではない。そのため、今日の機関投資家はダイバーシティに関する自らの考えを推し進めようとするが、その考えが受益者の選好と一致している保障は存在しない。

第二に、レジティマシーの問題である³⁵。取締役会構成のダイバーシティ向上を求める場合に、その手段は株主総会の取締役選任決議における議決権行使である。そして、ダイバーシティ向上など当該議決権行使を通じて ESG 課題の解決を求める株主は、何が当該会社にとって望ましいのかよりも、何が社会にとって望ましいのかを考えることになる可能性が高い。しかし、ある会社の株主は、社会全体にとってみれば所詮はごくひと握りの存在であり、その属性に偏りがあることが通常である（米国なら、高齢者、富裕層、白人、男性が多いという）。そのため、株主による議決権行使が、社会全体の利益を促進するものと一致する保障が存在しない。この問題は、機関投資家が、他人（受益者）の投資資金を預かって受託者として株主になっている場合には、受益者と受託者間のエージェンシー問題の存在から、より一層悪化する。

以上の問題の解決策として、いくつかの提案がされている³⁶。

第一に、機関投資家がダイバーシティの問題に対処するという役割を減らすという提案である。少なくともデフォルトとしては、環境問題および社会問題（ESG の E と S）について機関投資家は議決権を行使すべきではない（あるいは会社経営者の提案に賛同すべきである）とする論者がいる³⁷。

しかし、取締役会構成のダイバーシティ向上の問題は、環境問題・社会問題などに関する議決権行使と異なり、取締役選任という株主の中核的機能を構成しており、機関投資家を取締役選任に対する議決権行使から排除することは、適正な役員選任プロセスであるといいがたいこと、ダイバーシティおよびインクルージョンに対する機関投資家の関与は、女性およびマイノリティが取締役会にポストを得ることを増やすという点では極めて効果的であることから、そのことを是とする限りは、機関投資家のダイバーシティ向上に対する取組の重要な影響を切り捨てることは望ましくないことが Fisch によって指摘されている³⁸。

そこで、第二に、機関投資家による議決権行使が受益者の選好と一致する（少なくとも一致しやすくする）提案として、①議決権行使のパススルー化（path-through voting）、②マーケット区分による受益者の選別（market segmentation）、③情報を得て行う媒介（informed intermediation）がある³⁹。

①議決権行使のパススルー化（path-through voting）は、機関投資家による投資先企業における議決権行使の際に、受益者（のうちの希望者）から議決権行使の指図を受けるなどして、議案への賛否を受益者自身に決めさせることである⁴⁰。

②マーケット区分による受益者の選別（market segmentation）は、機関投資家がダイバーシティ向上に向けたキャンペーンを行い（例えば、State Street の恐れを知らぬ少女キャンペーン（Fearless Girl campaign）、取締役会構成のダイバーシティ向上に重きを置く投資家が当該機関投資家のファンドに投資して、キャンペーンへの支持を表明するという形で、特定のテーマを支持する受益者を顕在化させ、集めることである。

③情報を得て行う媒介（informed intermediation）とは、機関投資家は、ファンド投資家の選好を確認し、その選好を議決権行使およびエンゲージメント方針を定めるに際して考慮するための合理的な措置を講ずることである⁴¹。

①議決権行使のパススルー化（path-through voting）は、機関投資家という情報も判断能力もある主体が議決権行使することで、経営陣の決定に影響力を行使できるという機関投資家による議決権行使の良さが失われるし、実際問題として大半の受益者は議案に対する賛否表明をしないだろうという問題が指摘される⁴²。

②マーケット区分による受益者の選別（market segmentation）は、単純なメッセージを発すれば足りる場合には効果的であるが、会社のダイバーシティ向上など長きにわたって議論されてきたテーマは論点が複雑化しており、そのような場合にはうまく機能しないだろうし、401(k) プランのようにファンド選択のメニューを雇用主が決めるような場合には機能しないという問題が指摘される⁴³。

③情報を得て行う媒介（informed intermediation）も、集めた選好は当然に相互矛盾する中で、その情報を下にして機関投資家がそのように議決権行使およびエンゲージメント方針を定めるべきかは、極めて難しい問題として残る⁴⁴。

さらに、そもそもファンドに投資する投資家自体が、社会全体から見れば特定の階層に過ぎず、その投資家の選好を反映することが、社会全体の利益の促進につながる保障がな

いという問題⁴⁵は、①から③までのどの提案でも解決できない問題として残っている。

そのため、現状の提案はどれも一長一短がある中で、しかし政府や立法によってうまく解決が図られていない社会課題の解決に、機関投資家による ESG 投資が効果を発揮し得るというメリットとのバランスを図りながら、うまいやり方を見つけていく必要がある。それは引き続きの課題であるということになる。

なお、この（４）で検討した機関投資家による ESG 課題の解決において生ずるアカウンタビリティとレジティマシーという問題とそれに対する対応策の提案について、米国の状況と日本の状況に大きな差異があるとは思われず、基本的には日本でも同様の議論が妥当するのではないかと思われる。ただ、その点も含めて、調査・研究を要する問題である。

5 おわりに

本稿では、機関投資家による ESG 課題の解決をめぐる論点について検討を行った。アカウンタビリティとレジティマシーという問題は容易に対応策が見出せないが、政府や立法によってうまく解決が図られていない社会課題の解決に、機関投資家による ESG 投資が効果を発揮し得るというメリットとのバランスを図りながら、うまいやり方を見つけていく必要がある。日本における対応策も含めて、引き続き検討すべき課題であり、調査・研究を続けていきたいと考えている。

[注]

- 1 本田桂子＝伊藤隆敏『ESG 投資の成り立ち、実践と未来』（日本経済新聞出版、2023）17 頁。ESG 投資の様々な定義について、前掲書 17 頁～46 頁参照。
- 2 湯山智教「ESG 投資の潮流」同編著『ESG 投資とパフォーマンス』（金融財政事情研究会、2020）3 頁、安井桂大「ESG 投資の視点・手法」西村あさひ法律事務所・外国法共同事業編『サステナビリティ大全』（商事法務、2025）236 頁～237 頁〔初出：NBL1189 号（2021）〕、友松義信「ESG 投資と信託義務」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）135 頁参照。
- 3 世界最大の資産運用会社である Black Rock の Larry Fink 会長による 2016 年 2 月のレターでは、次のように述べられている。すなわち、「持続可能な利益を長期間に亘り生み出すには、ガバナンスのみに注力するのではなく、企業をとりまく環境や社会への配慮も必要です。環境・社会・ガバナンス（ESG）に関しては、機会とリスクの双方がもたらされます。気候変動に関するパリ協定で、世界各国の政治指導者が ESG に焦点をあてているにもかかわらず、企業はあまりにも長い間、これを事業における中核的なテーマであると捉えてきませんでした。気候変動やダイバーシティ（多様性）、さらには取締役会の実効性と多岐にわたる ESG に関する課題は、長い目で見ると定量化可能な形で財務的な影響をもたらすでしょう。／ ESG 課題に真摯に対応する取り組みが、事業運営面の優位性を示すシグナルであることが少なくありません。そのため、ブラックロックは数年に亘り ESG 評価を投資プロセスに組み込むことに注力しており、また企業にも ESG を戦略的にとらえることを期待しています。なお最近の米労働省の発表では、年金運用者が投資判断に ESG の要素を取り入れて差し支えないとの方針を明らかにしています。」とする（Larry Fink, LETTER TO CEO 2016）（2016 年 2 月 18 日）（<https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/about-us/ceo-letter/archives/2016> 2025 年 3 月 31 日最終閲覧）。
- 4 ESG 指数とは、「企業が公開する非財務情報などをもとに、指数会社が企業の ESG への取り組みを評価して組み入れ銘柄を決める指数のこと」をいう（<https://www.gpif.go.jp/esg-stw/esginvestments/> 2025 年 3 月 31 日最終閲覧）。
- 5 「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針」（平成 26 年総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省告示第 1 号）。
- 6 第 12 回社会保障審議会資金運用部会（令和元年 12 月 19 日）資料 1「積立金基本指針の改正について」（<https://www.mhlw.go.jp/content/12501000/000577958.pdf> 2025 年 3 月 31 日最終閲覧）。
- 7 井上俊剛ほか「スチュワードシップ・コードの再改訂の解説」商事法務 2228 号（2020）16 頁～18 頁参照。
- 8 湯山・前掲注 2）4 頁～7 頁、友松・前掲注 2）136 頁～138 頁、本田＝伊藤・前掲注 1）71 頁～81 頁参照。
- 9 なお、ESG 投資をすることがむしろ、受託者の義務であるとする主張もある。See, UNEP Fin. Initiative, A LEGAL FRAMEWORK FOR THE INTEGRATION OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE ISSUES INTO INSTITUTIONAL INVESTMENT 13 (2005); UNEP Fin. Initiative, FIDUCIARY DUTY IN THE 21ST

- 10 3 (2) で検討するもののほか、伊藤正晴「受託者責任を満たすには ESG 要因の考慮が必須か」大和総研調査季報 28 号 (2017) 14 頁、神作裕之「資産運用業者のフィデューシャリー・デューティーとスチュワードシップ責任」同編『フィデューシャリー・デューティーと利益相反』(岩波書店、2019) 261 頁、石寄政信「ESG 投資と運用機関の受託者責任」信託フォーラム 13 号 (2020) 89 頁、小蘭めぐみ「ESG 投資と機関投資家の受託者責任の関係についての一考察：英国における取締役の義務の捉え方を足掛かりとして」日本銀行金融研究所ディスカッション・ペーパー・シリーズ No. 2020-J-12 (2020) (<https://www.imes.boj.or.jp/research/papers/japanese/20-J-12.pdf> 2025 年 3 月 31 日最終閲覧)、石島博＝水谷守「ESG 投資に関する法的論点の整理と一考察」中央ロー・ジャーナル 18 巻 1 号 (2021) 71 頁などがある。
- 11 英米法の fiduciary duty (受託者の義務または信託義務) と日本法の受託者責任とを比較しながらの概念整理について、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) 98 頁以下参照。
- 12 機関投資家の類型ごとに日本の私法および業法において課される義務の包括的な整理として、有吉尚哉「日本法の下での ESG/SDGs を考慮した投資と法的責任」神作＝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・前掲注 2) 171 頁～174 頁。そこで示されているように、受託者責任として課される具体的な義務内容は機関投資家の類型ごとに異なっているが、忠実義務と善管注意義務を課されることが多く、それが受託者責任の主な内容と捉えることができる。
- 13 飯塚真「ESG 投資と受託者責任」比較法制研究 (国土館大学) 35 号 (2012) 1 頁以下。
- 14 湯山智教「ESG 投資と受託者責任に関する議論」同編著・前掲注 2) 82 頁以下。
- 15 金融庁「スチュワードシップ・コード (再改訂版) の確定について」(2020 年 3 月 24 日) (<https://www.fsa.go.jp/news/rl/singi/20200324.html>、2025 年 3 月 31 日最終閲覧) 参照。
- 16 山本俊之「ESG 投資と日本法における受託者責任——『科学的』な議論に向けて」西村あさひ法律事務所・外国法共同事業編・前掲注 2) 238 頁以下 [初出：NBL1189 号 (2021)]。
- 17 後藤元「ESG と信託」信託 286 号 (2021) 6 頁以下。
- 18 道垣内弘人『信託法 [第 2 版]』(弘文堂、2022) 181 頁注*。
- 19 友松・前掲注 2) 134 頁以下。
- 20 有吉・前掲注 12) 170 頁以下。
- 21 具体的には、ESG 投資や SDGs の考え方が広がり、経済的な取引においても ESG 要素の改善自体が目的化されるようになったり、多元的な価値が可視化・数値化されることで、投資活動においても貨幣価値以外の価値の指標が考慮されるようになったり、あるいは制度論としても、社会全体の利益を高める観点から、受益者の経済的な投資リターンよりもその他の価値を優先することが正当化されるようになったりする可能性が挙げられている (有吉・前掲注 12) 194 頁)。
- 22 日本について、例えば内閣府「機関投資家が評価する企業の女性活躍推進と情報開示 (全体版)」(2018) (https://www.gender.go.jp/policy/mieruka/company/pdf/30esg_research_02.pdf 2025 年 3 月 31 日最終閲覧) 参照。米国について、see Dorothy S. Lund, *Asset Managers as Regulators*, 171 U. PA. L.

REV. 77, 105-09 (2023); Jill E. Fisch, *Promoting Corporate Diversity: The Uncertain Role of Institutional Investors*, 46 SEATTLE U. L. REV. 367, 371-74 (2023).

23 松中学「コーポレート・ガバナンスとダイバーシティ」ジュリスト 1563 号（2021）30 頁～32 頁。

See also Fisch, *id.* at 375-79.

24 例えば、内閣府・前掲注 22）参照。米国について、see also, *id.* at 374-75.

25 *Id.* at 385.

26 Employee Retirement Income Security Act of 1974.

27 See Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee*, 72 STAN. L. REV. 381, 400-05 & 411-12 (2020).

28 Oliver Hart & Luigi Zingales, *Companies Should Maximize Shareholder Welfare Not Market Value*, 2 J.L. Fin. & Acct. 247 (2017).

29 Fisch, *supra* note 22, at 385.

30 Fisch も、そういう見解があるというに過ぎず、Hart と Zingales による見解に対して、積極的な支持を表明するわけではない。See *Id.*

31 四宮和夫『信託法〔新版〕』（有斐閣、1989）231 頁。

32 道垣内・前掲注 18）247 頁。

33 例えば、3（2）ウなど。

34 Fisch, *supra* note 22, at 385-90.

35 Fisch, *supra* note 22, at 390-92. See also, Lund, *supra* note 22, at 137-41.

36 See Fisch, *supra* note 22, at 393-97.

37 Sean Griffith, *Opt-In Stewardship: Toward an Optimal Delegation of Mutual Fund Voting Authority*, 98 TEX. L. REV. 983, 1026-31 (2020).

38 Fisch, *supra* note 22, at 393-94.

39 See e.g. Oliver Hart & Luigi Zingales, *The New Corporate Governance*, 1 U. CHI BUS. L. REV. 195, 213-14 (2022).

40 E.g. Jennifer S. Taub, *Able but Not Willing: The Failure of Mutual Fund Advisers to Advocate for Shareholders' Rights*, 34 J. CORP. L. 843, 889 (2009).

41 Jill Fisch & Jeff Schwartz, *Corporate Democracy and the Intermediary Voting Dilemma*, 102 TEX. L. REV. 1, 48-63 (2023).

42 Fisch, *supra* note 22, at 394-95.

43 Fisch, *supra* note 22, at 395.

44 Fisch, *supra* note 22, at 396.

45 Lund, *supra* note 22 at 138.

委託者兼受益者の成年後見人による
信託の終了

宮 本 誠 子

目 次

1. 信託の終了と成年後見人の代理権
 - (1) 成年後見人の代理権
 - (2) 遺言代用信託の終了と遺言の撤回
 - (3) 成年後見人による、成年被後見人がした遺言の撤回
 - (4) 成年後見人による、残余財産受益者の変更
 - (5) 帰属権利者を定める条項がある場合
2. 信託の終了と成年後見人の義務
 - (1) 成年後見人の善管注意義務
 - (2) 成年後見人の意思尊重義務
 - (3) 成年後見人の身上配慮義務
 - (4) 成年後見人の信託への関与

高齢者が、自身の判断能力が近い将来低下することを念頭において、財産管理または財産承継を目的とし、家族を受託者とする信託を設定することがある。例えば、高齢者Sを委託者兼当初受益者、Sの家族の1人Tを受託者、Sの財産の一部を信託財産とする信託契約が締結される。

高齢者が、自身の判断能力低下後の財産管理を家族にしてほしいと考える場合には、家族と任意後見契約を締結する方法もある。また、ある財産を死後に家族の1人に与えたいと望むのであれば、遺言等の方法を探ることが考えられる。しかし、いずれの方法でも、財産は高齢者自身に帰属したままであるから、能力の低下した高齢者が自分の財産を意図せず処分してしまうことが避けられない。また、任意後見人は、本人の財産を他人の財産として管理し、あるいは法律行為を代理するにとどまり、本人の財産を運用するはできないと解されている。よって、例えば、【事例1】高齢者が、自身及びその家族にとって特に重要な財産（甲）を有しているものの、自身の判断能力の低下のために、その重要な財産を不適切に処分してしまうことをあらかじめ回避したいと考える場合や、【事例2】高齢者が、自身の判断能力低下後も、賃貸不動産（乙）を適切に運用しつつ、死亡後には推定相続人の1人に承継したいと考える場合、後見や遺言等の方法では、その意図を実現できない。

そこで考えられるのが、信託の仕組みである。【事例1】では、甲を信託財産とする信託契約をS・T間で締結すれば、甲はTに帰属するため、Sが自己の財産として甲を処分することは起こり得ない。そして、Sの死亡を信託の終了事由とし、S死亡後に甲を取得させたい者を残余財産受益者または帰属権利者と定める条項を含めておけば、S死亡時における甲の承継も実現できる。家族間で信託契約を締結する際には、S死亡後に甲を取得させたい家族の1人を、（受託者でもある）Tと定めておくことが多い。

【事例2】では、乙を信託財産とし、乙の運用を信託の目的とする信託契約をS・T間で締結すれば、Tが乙を管理・運用することが可能となる。そして、Tが、乙の運用利益から一定額をSに対して支払う旨の受益権を設定することで、Sは生活費等を確保することもできる。また、Sの死亡を信託の終了事由とし、残余財産受益者または帰属権利者とTと定める条項を含めておけば、乙のTへの承継も実現できる。

ただ、通常、Sも全財産を信託財産とするわけではないから¹、Sの判断能力が実際に

低下するときには、Sの手元に残った財産を管理する必要性から成年後見開始の審判が申し立てられ、成年後見人が選任されることも考えられる。Sの成年後見人は、Sになお帰属する財産を管理し、Sの法律行為を代理する。そうすると、Sが設定した信託にも、Sが有する権利・地位を管理し、代理することを通じて、関与することになる。このことは、成年後見人が委託者兼当初受益者である高齢者に代わって、信託の監督をすることを可能とする一方で、成年後見人の行為次第で、信託が（場合によってはSが想定していなかった方向で）終了される可能性を生み出す。

そこで、本稿では、委託者兼当初受益者が自身の判断能力が将来低下することを前提にした信託に、「自身の死亡により信託が終了する」旨の条項を含まれる場合を想定し、このような信託を、委託者兼当初受益者の成年後見人が終了させることについて検討する²。検討は、まず、成年後見人の代理権行使の可否の観点からおこない、信託に委託者兼当初受益者の財産承継の機能が含まれる場合について整理する（1）。次に、信託を終了しなければならない場合、あるいは信託を終了させてはならない場合を、成年後見人の善管注意義務の観点から整理する（2）。

1. 信託の終了と成年後見人の代理権

（1）成年後見人の代理権

成年後見人は、成年被後見人の財産につき包括的な財産管理権、代理権を有する（民法859条）。そして、信託法164条1項によれば、委託者兼受益者は信託をその意思によりいつでも終了させることが可能である。それゆえ、委託者兼受益者の成年後見人は、一般的には、委託者兼受益者を代理して信託を終了させることができる。

ただ、【事例1】【事例2】のように、高齢者が、自身の判断能力が近い将来低下することを念頭において信託を設定する場合には、（判断能力の低下した）委託者兼受益者のみで、（せっかく設定した）信託を（客観的には不適切・不合理に）終了させることがないよう、いわば委託者兼受益者を保護する趣旨で、信託の終了は「受益者と受託者の合意」で行う旨の定めが置かれることが多い。このような定めがある場合には、成年後見人は委託者兼受益者を代理して、受託者との間で合意すれば、信託を終了させることが可能である。

（２）遺言代用信託の終了と遺言の撤回

（１）のように言えるとしても、信託に、委託者兼当初受益者の死亡を信託の終了事由とする定めがある場合には、成年後見人による遺言の撤回が認められないこととの関係が問われる。

すなわち、まず前提として、委託者兼当初受益者の死亡を信託の終了事由とする定めがあり、かつ、信託終了後の残余財産につき残余財産受益者を定める条項があれば、残余財産受益者も受益者であるため、当該信託は、信託法 90 条 1 項 1 号の定める「委託者の死亡の時に受益者となるべき者として指定された者が受益権を取得する旨の定めのある信託」または同項 2 号の定める「委託者の死亡の時以後に受益者が信託財産に係る給付を受ける旨の定めのある信託」に該当すると考えられる。そして、信託法 90 条の定めるいわゆる遺言代用信託については、遺言代用信託を成年後見人が代理して終了させることができるとすれば、実質的に成年後見人による遺言の撤回を認めるのと同様の結果になるため、許されないとする学説がある³。

遺言代用信託を成年後見人が代理して終了させることは、遺言を撤回することに相当するとの発想があり、また、遺言の撤回は遺言によってなされることを前提に、成年後見人は成年被後見人の遺言を代理してすることはできないから、遺言の撤回を代理してすることもできず、そうであれば、遺言代用信託を代理して終了させることも認められないとの考えだと言える。

（３）成年後見人による、成年被後見人がした遺言の撤回

確かに、成年後見人による成年被後見人の遺言の代理は、認められていないと言ってよい。民法 962 条は民法 9 条の適用を排除するのみで、成年後見人による代理遺言の可否に関する定めはないものの、学説は、民法は「何もいっていない」が、「いっていないというより、かかる代理遺言というようなものは、遺言の本質上、承認しえないものであり、民法もその積もりで何もそれに触れることがなかったものとみてよかろう」とし⁴、また、遺言は「代理に親しまない一身専属的な意思表示」だと説明してきた⁵。また、遺言の方式要件も、遺言者の自書、遺言者の口授などを要求することで、遺言者の真意を確認する

ものとなっており、代理による場合のあることを想定しているとは言えない。

では、遺言の撤回は遺言によってなされとの点はどうか。確かに、遺言の撤回は、まず、民法 1022 条により、遺言の方式にしたがうこととされている。成年後見人が、成年被後見人の遺言を代理することが認められない以上、遺言による遺言の撤回を代理することも許されない。また、成年被後見人がした遺言が、成年後見人が代理してした遺言で撤回されることも起こり得ない（民法 1023 条 1 項）。

しかし、遺言は、民法 1023 条 2 項により、遺言後の生前処分等と抵触する場合にも、撤回したものみなされる。そして、成年後見人が、成年被後見人のしていた遺言にかかる遺贈の目的物を、成年被後見人の生前に、成年被後見人を代理して処分することは起こり得る。

例えば、次のような場合である。A は「自分が所有する建物を B に遺贈する」との自筆証書遺言をし、自宅のタンスで保管していた。その後、A について成年後見が開始し、C が成年後見人に選任された。C は成年被後見人 A の財産の調査をし、目録を作成した（民法 853 条）。その目録には同建物も含まれていた。A が施設入所を要する状態となったため、C は A を代理して同建物を売却し、入所費用に充てた。

成年後見人に課されるのは、成年被後見人の財産状況を把握し、管理することであって、成年被後見人がした／する遺言の有無やその内容を調査する義務はない。そして、成年後見人が代理してした処分行為自体は有効である⁶。あとは、成年被後見人がしていた遺言は、成年後見人の行為により撤回されたと言えるか否かが問われ、撤回されたと言えず、遺言が効力を生ずるとしても、その執行は困難だという問題が残るにすぎない。そうだとすると、成年後見人による遺言の撤回が認められないことをもって、成年後見人の信託の終了の代理行使が許されないということにはならない。

（４）成年後見人による、残余財産受益者の変更

成年後見人が委託者兼受益者を代理して、遺言代用信託を、委託者兼受益者の生前に終了させようとするのは、設定されていた信託が委託者兼受益者の現状に合わない場合や、残余財産受益者として指定した T に財産を取得させるのが適当でなくなった場合等だと考えられる。

このような事情がある場合、成年後見人が代理して信託を終了させることが可能だとしても、信託に T を残余財産受益者と定める条項のみが存在し、信託が（委託者兼受益者の死亡時ではなく）委託者の生前に終了した場合の、残余財産について特段の定めがなければ、T が委託者兼受益者の生前に、残余財産を取得できるようになるだけで、意味がない。実務上は、信託が委託者の生前に終了する場合には、残余財産受益者を委託者とするという定めを置くことが多いとされるが、残余財産について何らの定めがないケースにおいて、残余財産を S に戻すには、信託の終了に先立ち、受益者変更権を行使して、残余財産受益者を S とする必要がある。

そうすると、成年後見人は、委託者兼受益者の受益者変更権を代理行使することができるかが問題となる。（４）での整理を踏まえると、残余財産受益者を T ではない別の者に変更することは、成年後見人がした遺言に抵触する内容の遺言を代理してすることに相当するため、許されない。ただし、残余財産受益者を S 自身に変更することは、成年後見人がした遺言を撤回し、死因処分をやめることに相当するため、成年後見人の代理権限は否定されるものではないと考えられる⁷。

（５）帰属権利者を定める条項がある場合

次に、信託終了後の残余財産につき帰属権利者を定める条項がある場合はどうか。

残余財産の帰属権利者が T とする条項があるとしても、それが委託者兼受益者の死亡により終了する場合についてであり、信託を委託者兼受益者の生前に終了させる場合には、帰属権利者を委託者 S とするという定めがあれば、信託を委託者兼受益者の生前に終了させることは、S が死因処分をやめることに相当し、遺言でいえば、遺言の撤回に当たり、遺言による財産承継をしないことになるにすぎない。それゆえ、成年後見人が代理して信託を終了させることは否定されないと考えられる。

しかし、T を帰属権利者と定める条項のみが存在し、信託が委託者の生前に終了した場合の帰属権利者について特段の定めがなければ、委託者兼受益者の生前に信託を終了させても、T が残余財産を取得するだけである。そこで、生前に信託を終了するにはこれに先立ち、帰属権利者を変更する必要があるところ、帰属権利者の変更は、信託の変更の方法によるため、成年後見人は委託者兼受益者を代理して、信託を変更することができるかが

問題となる。

信託の変更の方法としては、まず、委託者兼受益者と受託者との合意によってなす方法がある（信託法 149 条 1 項前段）。委託者兼受益者の成年後見人は、委託者兼受益者を代理し、受託者と合意することで、信託を変更することができる。

次に、帰属権利者を変更することは受託者の利益を害しないことが明らかである場合に当たるとして、委託者及び受益者の合意に基づく、受託者に対する意思表示によってなす方法も考えられる（信託法 149 条 3 項 1 号）。T が受託者であり、かつ帰属権利者と指定されているとしても、ここでいう受託者の利益は、受託者としての T の利益のみを指し、T が帰属権利者として信託終了時に残余財産を取得できるという利益は含まない。また、帰属権利者に変更されたとしても、受託者 T が信託の終了後に清算受託者としてなすべき事務処理は変わらないはずである。そうすると、帰属権利者を変更することで、受託者の利益を害しないことは明らかだと言える。つまり、委託者兼受益者は、自身の判断で、受託者に対して意思表示をすることで、帰属権利者を変更することができる。それゆえ、委託者兼受益者の成年後見人は、委託者兼受益者を代理して、受託者に対し、帰属権利者を変更する旨の意思表示をすることで、信託を変更することが可能である。

委託者兼受益者が、自身の判断で、帰属権利者を変更できるとすると、その判断能力の低下ゆえに、不適切・不合理な変更をするおそれがあるとして、実務では、信託の変更は委託者兼受益者と受託者との合意によらなければならないとの別段の定めを置くことも少なくない。そのような定めがある場合には、信託法 149 条 4 項により、信託行為の定めに基づいて、成年後見人には、受託者との合意のために、委託者兼受益者を代理して意思表示をすることになる。

2. 信託の終了と成年後見人の義務

1. でみたように、委託者兼受益者の成年後見人が、委託者兼受益者を代理し、委託者兼受益者の設定した信託を、同人の生前に終了させることは否定されるわけではない。そして、学説には、委託者の生計のために信託を終了させる必要がある場合に、後見人が、信託設定の趣旨や権限行使に至る事情を考慮したうえで、信託を終了させることは認めら

れるとするもの⁸、あるいは、（認知症対策の生活支援、自分が意図する者への財産承継を目的とした、遺言代用信託を設定し、委託者の生存中に信託が終了した場合は、委託者兼当初受益者を残余財産の帰属権利者とする旨の定めがある場合について）終了させると、信託財産が委託者に戻ってくるため、委託者兼受益者の生活・療養に必要であれば、委託者兼受益者の成年後見人は、信託を終了することができる、存命中の委託者兼受益者の給付を増額するために、信託終了という方法しかない場合には、容認され得るというもの⁹、成年後見人は、成年被後見人の意思を尊重するとともに、その福祉を図らなければならない、委託者の生活を維持するために必要なときに終了権限を行使することは認められるとするもの¹⁰、等がある。

また、信託を終了させる権限を原則として認め、「その行為が適切であったかどうか」という代理人の善管注意義務が検討されるべき」とする見解もある¹¹。そこで、2. では、成年後見人の善管注意義務の観点から、どのような場合に信託を終了させなければならないか、あるいはどのような場合には信託を終了させてはならないかを整理する。

（１）成年後見人の善管注意義務

成年後見人は、後見事務の遂行にあたって、善管注意義務を負い（民法 869 条、644 条）、この善管注意義務の内容として、成年後見人は、成年被後見人の意思を尊重するとともに、その心身の状態および生活の状況に配慮すべき義務を負う（民法 858 条）。成年後見人は、成年被後見人の意思に十分配慮する義務を負いつつ、とはいえ、必ず成年被後見人の意思に従って職務を遂行しなければならないというのではなく、身上に配慮した判断をおこなう義務を負っている。

成年後見人の行動指針としては、「意思決定支援を踏まえた後見事務のガイドライン」（意思決定支援ワーキング・グループ、2020 年 10 月 30 日）¹²が参考になる。同ガイドラインを踏まえると、次のように言えるだろう。

まず、①成年後見人は、意思決定支援、すなわち「特定の行為に関し本人の判断能力に課題のある局面において、本人に必要な情報を提供し、本人の意思や考えを引き出すなど、後見人等を含めた本人に関わる支援者らによって行われる、本人が自らの価値観や専攻に基づく意思決定をするための活動」¹³をした上で、成年被後見人（本人）に意思決定をさせ、

または同人の意思確認をする。次に、②「意思決定支援が尽くされても、どうしても本人の意思決定や意思確認が困難な場合には」、成年後見人は、「まずは、明確な根拠に基づき合理的に推定される本人の意思（推定意思）に基づき行動する」¹⁴。そして、③「本人の意思推認すら困難な場合」や「本人により表明された意思等が本人にとって見過ごすができない重大な影響を生ずる場合には」、成年後見人は、「本人の信条・価値観・選好を最大限尊重した、本人にとっての最善の利益に基づく方針を採らなければならない」¹⁵。

（２）成年後見人の意思尊重義務

（１）を踏まえつつ、成年後見人は、成年被後見人が設定していた信託を、どのような場合には終了させるべきか、あるいはどのような場合には信託を終了させてはならないかを検討したい。

まず、①成年被後見人（本人、信託の委託者兼受益者）への意思決定支援をしたうえで、成年被後見人に意思決定をさせ、または同人の意思確認をして、成年被後見人が信託を終了させる旨の意思を有している場合には、成年後見人は、成年被後見人に財産が戻るという形での終了をしなければならない。

ただ、本稿が前提とするような信託は、成年被後見人自身が希望する財産管理・財産承継を実現させるために、（後見や遺言等ではなく）あえて信託という方法を選択して設定されていることが多い。信託が、（受託者等、専ら家族の強い意向というのではなく）本人の意思・意向に従って設定されている以上は、その後に、本人が信託を終了したいという意思・意向を有している場合はそれほど見られないだろう。

次に、②現時点における成年被後見人の意思が明らかにならない場合には、本人の推定的意思を考慮することになるものの、上記のとおり、通常は、本人の意思により信託が設定されている以上、信託を終了したいという意思があると判断される場合はまれだと考えられる。

以上からは、成年後見人には、信託を終了させる権限があるとしても、成年被後見人が信託を終了したいという意思を明確に示しているのでない限り、成年後見人が信託を終了させることは、意思尊重義務違反に該当する可能性があると言える。

（３）成年後見人の身上配慮義務

（２）のように言えるとしても、成年後見人には身上配慮義務もあり、③「本人により表明された意思等が本人にとって見過ごすができない重大な影響を生ずる場合には」、「本人にとっての最善の利益に基づく方針」を採らなければならない。それゆえ、本人が設定した信託とはいえ、現時点での本人の生命・健康にとって明らかに問題がある場合や、本人の生活の基盤を明らかに失わせるものである場合には、成年後見人は、委託者兼受益者を代理して、信託を終了させなければならないと考えられる。

例えば、信託を設定した後、何らかの事情により、本人の手元に残していた預貯金や金銭等が不足してしまうこととなり、本人の手元に財産が残っておらず、本人が生活に困っているという場合には、成年後見人は、信託を終了させなければならない。場合によっては、信託を終了させないことが身上配慮義務違反に該当することも考えられる。

（４）成年後見人の信託への関与

成年後見人は、成年被後見人のした信託に関与し、成年被後見人に財産を戻すために信託を終了させることも否定されない。成年被後見人（委託者兼受益者）が信託を終了させる意思を明らかにしている場合には、同人を代理して、信託を終了させることが考えられる。

他方で、成年被後見人（委託者兼受益者）の明確な意思（推定意思を含む）がない場合には、基本的に、信託を終了させることはできない。成年後見人としては、まずは、委託者兼受益者に代わり、信託を監督すること、そして、受託者が適切な行為をしていない場合には、まずは、受益債権を代理行使し、次に、受託者の解任を検討することになる（信託法 58 条 1 項）。

成年被後見人（委託者兼受益者）の明確な意思（推定意思を含む）がないにもかかわらず、成年後見人が信託を終了させることは、場合によっては、意思尊重義務（善管注意義務）違反に当たる。とはいえ、成年後見人によってなされた行為自体は有効だと解されているため¹⁶、成年後見人の損害賠償責任の問題、成年後見人の解任事由（民法 846 条）の問題にしかない。ただ、とりわけ専門職後見人は、義務違反や解任事由に該当することを行わないであろうから、義務違反や解任事由に該当するという自体に意味がある。

成年被後見人（委託者兼受益者）が信託を終了させる意思を明らかにしていないとしても、成年被後見人の生活に必要性がある場合には、成年後見人は信託を終了させなければならない。信託に財産承継機能が含まれていても、また、それがいかなる内容のものであっても、財産を本人に戻すための終了については、認められると考えられる。

〔注〕

- 1 【事例1】の甲、【事例2】の乙のように、家族間で信託契約を締結するに当たり、信託財産とするのは、通常、Sの全財産のうち、信託を用いる必要のある財産のみである。全財産の権利を手放すにはSに抵抗感があること、年金を受給するには本人名義の預金口座が必要である等、S自身に帰属させておかねばならない財産もあること等を理由とする。よって、信託を設定したとしても、Sになお帰属し、管理すべき財産は存在する。
- 2 本稿は、令和6年度信託法学会シンポジウム「高齢者を委託者とする家族間信託の現状と課題」での報告「終了に関する課題」（2024年6月8日開催）及び拙稿「終了に関する課題」信託法研究48号（2024年）101～113頁で採り上げた課題の1つをもとに分析を加えたものである。
- 3 中田直茂「遺言代用信託の法務」金法2074号（2017）14頁。田畑瑠巳「遺言代用信託設定後の変更・解約に係る論点」金融法務事情2220号22頁も、受託者が信託銀行である遺言代用信託の事例について、成年後見人に遺言を撤回する権限はないことを根拠として、成年後見人は遺言代用信託の解約の申込権限を有さないとする。
- 4 中川善之助＝加藤永一編『新版注釈民法（28） 相続（3）〔復刊版〕』（有斐閣、2002）58頁〔泉久雄〕。
- 5 前掲注4・3頁〔加藤永一〕。
- 6 冷水登紀代「成年後見人による財産処分と遺言」阪大法学66巻3＝4号（2016）729頁。
- 7 なお、木村仁「遺言代用信託の利用と課題：アメリカの撤回可能信託を中心に」信託法研究44号（2019）80頁は、委託者が成年後見人の代理権行使を望まないときは、信託行為において、成年後見人の選任により、委託者による信託の終了・変更に係る権利が消滅すると定めておくことや、同意者を定めておくことで、対処可能だとする。
- 8 田中和明編著『新類型の信託ハンドブック』（日本加除出版、2017）239頁〔佐久間亨〕。
- 9 田中和明「遺言代用信託に関する諸問題の検討——米国の撤回可能信託との比較からの考察——」市民と法122号（2020）8頁、渋谷陽一郎『Q & A 家族信託大全』（日本法令、2023）1162～1163頁。
- 10 道垣内弘人『信託法〔第2版〕』（有斐閣、2022）323頁。
- 11 杉山苑子「民事信託と後見制度の地位の兼併及び後見人の代理権行使について」渋谷彰久ほか編著『成年後見・民事信託の実践と利用促進』（日本加除出版、2021）300頁。
- 12 「意思決定支援を踏まえた後見事務のガイドライン」（<https://www.mhlw.go.jp/content/000750502.pdf>）（2025年4月最終アクセス）。
- 13 前掲注11・2頁。
- 14 前掲注11・3頁。
- 15 前掲注11・4頁。
- 16 於保不二雄＝中川淳編『新版注釈民法（25）〔改訂版〕』（有斐閣、2004）406頁〔吉村朋代〕。

制限行為能力者が当事者となる 信託行為の効力

佐 久 間 毅

目 次

- 1 序
- 2 未成年者が当事者となる信託行為の効力
 - (1) 信託契約の効力
 - (2) 信託遺言の効力
 - (3) 信託宣言の効力
- 3 成年被後見人が当事者となる信託行為の効力
 - (1) 信託契約の効力
 - (2) 信託遺言の効力
 - (3) 信託宣言の効力
- 4 被保佐人が当事者となる信託行為の効力
 - (1) 信託契約の効力
 - (2) 信託遺言の効力
 - (3) 信託宣言の効力
- 5 被補助人が当事者となる信託行為の効力

1 序

いわゆる民事信託の設定例が多くなり、制限行為能力者が信託に関わる場合が増えていると考えられる。それに連れて、法的検討を要する問題の発生も増えていると推察される。

成年被後見人等の権利の制限に係る措置の適正化等を図るための関係法律の整備に関する法律（令和元年法律第 37 号）により信託法が改正され、受託者（信託法 7 条）、信託管理人（信託法 124 条）、信託監督人（信託法 137 条による同 124 条の準用）および受益者代理人（信託法 144 条による同 124 条の準用）について、成年被後見人と被保佐人が欠格者から除外された。その結果として成年被後見人または被保佐人が受託者等になりうるものが実際にもつ意味を、明らかにする必要があると思われる。

また、現在、成年後見制度の見直しに向けた調査審議が法制審議会民法（成年後見等関係）部会で進められている。そこでは、行為能力の制限の緩和が検討されている。その際、前提として他の制度の活用による代替可能性が説かれることがあり、そこにいう他の制度の一つとして信託が挙げられることがある。このような信託の活用の可能性、成年後見制度の見直しが信託に及ぼす影響を見極めるためにも、制限行為能力者が信託に関わる場合に、現状においてどのような法的問題があるかを明らかにしておくことが重要であると思われる。

こういったことから、制限行為能力者が信託に関わる様々な場面について、法的検討を要すると考えられる問題を広く明らかにし、その検討を行うことが求められる。本稿では、それらの問題のうち、制限行為能力者が当事者となることが信託行為（信託契約、信託遺言および信託宣言）の効力にどのような影響を及ぼすかを検討する。

2 未成年者が当事者となる信託行為の効力

（1）信託契約の効力

1) 未成年者が委託者となる場合

未成年者（意思能力がある者に限る。）が委託者となる信託契約は、例外的に法定代理人（親権者または未成年後見人）の同意を要しない行為を定める民法 5 条 1 項ただし書の

行為に該当しないため、法定代理人の同意を要する行為にあたる。その同意を得ることなく未成年者が締結した信託契約は、取り消すことができる（同条2項）。

法定代理人は、未成年者の財産に関する法律行為について包括的に代理権を有する（民法824条本文、859条1項）。したがって、法定代理人は、未成年者を代理して、未成年者を委託者とする信託契約を締結することができる。もっとも、未成年者が受益者にならない場合など、その契約が委託者となる未成年者にとって不利益になることもある。そういった場合の未成年者の利益の保護は、代理権の濫用の法理（民法107条）¹や利益相反行為（自己契約、双方代理、その他の利益相反行為を含む。）の制限（民法826条、860条²）によって図られる。

2）未成年者を受託者とする場合

未成年者を受託者とする信託契約の効力については、未成年者は受託者となることのできない（信託法7条）ことから無効であると一般に解されている³。

もっとも、論理的には、未成年者を受託者とする部分は無効であるが、そのことによって契約全体が無効となるものではないとする考え方も成り立つ。受託者が欠けた場合の一例と位置づけ、受託者を別に選任すればよいともいえるからである。

そうであるとして、新受託者の選任に関する信託法62条は、信託法56条1項各号に定められた事由によって受託者の任務が終了したときに適用される規定である。ところが、受託者となるべき者とされた者が未成年者（欠格者）であるために受託者が存在しないことは、その事由に該当しない。そのため、受託者は信託行為の定めによって選任されるほかない。したがって、その選任に関する定めがないときは、信託契約は無効になる。

受託者が欠けたときの（新）受託者の選任に関する定めが信託行為にあるとしても、委託者となる者との間で未成年者を受託者とする信託契約を締結する者⁴は、その未成年者に何ら効力を生じず、（特定の、または未特定の）他人を受託者となるべき者とする契約を締結することになる。この場合、たとえば未成年者の法定代理人も、未成年者を代理して信託契約を締結する必要がない。未成年者を受託者とする部分はいずれにせよ効力を生じないのであるから、はじめから（特定の、または未特定の）何者かを受託者となるべき者とする契約を、自ら契約当事者となって締結することで足りる。これが認められるのであれば、誰もが一般的に（そのための代理権を有するか否かにかかわらず）、委託者とな

る者との間で、（未特定の者を含む）他人を受託者になるべき者とする信託契約を締結することができることになるはずである。その他人は信託の引受けをしない限り受託者になることはないものの、そのようなことが民法および信託法において想定されているとは考え難く、また、認める必要もないと思われる。

そうすると、一般的な見解のとおり、未成年者を受託者とする信託契約は無効というべきである。

（２）信託遺言の効力

未成年者であっても、15歳に達した者は遺言をすることができる（民法961条）。ただし、遺言をする時にその能力（遺言能力）を有しなければならない（民法963条）。そのため、15歳未満の者がした遺言、15歳以上であるが遺言能力を有しない者がした遺言は無効である。遺言能力の程度は必ずしも明らかでないものの、15歳に達すれば未成年者も遺言をすることができることとされていること、成年被後見人、被保佐人または補補助人であることによって遺言の効力は否定されないこと（民法962条）からすれば、15歳の者の標準的な判断能力のある者がした遺言が無効とされることはないと解される。未成年者がする信託遺言について、これらと異なることはない。

信託遺言において受託者となるべき者に指定されている者が、遺言の効力発生時、すなわち委託者が死亡した時に未成年者であった場合には、未成年者は受託者になることができない（信託法7条）ことから、その遺言の効力が問題になる。

受託者となるべき者の定めがない場合、信託契約は要素を欠くため無効である。それに対し信託遺言については、有効に成立しうることを前提として、裁判所による受託者の選任の制度が設けられている（信託法6条1項）。また、未成年者を受託者となるべき者とする信託行為が無効とした場合、信託行為が契約のときは、委託者となるべきであった者は改めて契約を締結して信託を設定することができる。それに対し、信託遺言の場合には、遺言が効力を生ずべき時以降は、委託者となるべき者が死亡しているため、そうはいかない。これらのことから、未成年者が受託者となるべき者とされている場合、信託契約はそのことをもって無効になるとしても、信託遺言はそのことをもって無効になることはない⁵とすべきであると思われる。

(3) 信託宣言の効力

未成年者が信託宣言をした場合、未成年者は受託者になることができないため、信託契約の場合と同様に、少なくとも未成年者を受託者とする部分は無効である。そして、信託宣言は、委託者自身が受託者となることを当然の前提とするものであることから、未成年者自身が受託者となることができないのであれば、当然に無効というべきである。

3 成年被後見人が当事者となる信託行為の効力

(1) 信託契約の効力

信託契約が日常生活に関する行為にあたることは、考えがたい。そのため、成年被後見人が自ら信託契約を締結した場合、その契約は取り消すことができる（民法9条本文）。また、成年被後見人は、信託契約に関して意思無能力である蓋然性が相当高い。そのため、成年被後見人が信託契約を締結した場合、その契約は、通常、無効であると考えられる（民法3条の2）。したがって、現実には、成年被後見人が代理して契約を締結することになる。そこで、以下では、この場合を前提とする。

1) 成年被後見人が委託者となる場合

成年被後見人が委託者となる場合には、委託者はその地位において信託の利益を受けることがない点が問題になりうる。

成年被後見人は、成年被後見人の財産に関する法律行為について成年被後見人を代表する（民法859条1項）。成年被後見人が贈与者となる契約についても例外ではない。このことからすれば、成年被後見人が委託者となり、かつ受益者にならない信託契約についても、成年被後見人は代理権を有し、その行使を一般的に制限されることはない。

ただし、成年被後見人が委託者となりその財産を失い、それによって法的に利益を何ら受けない場合には、成年被後見人の利益の保護が問題になる。この保護については、代理権の濫用（民法107条）、利益相反（民法860条）、居住用不動産の処分（民法859条の3）等に関する規律によって図られることになる。

2) 成年被後見人を受託者とする場合

成年被後見人を受託者とする信託契約は、成年被後見人を受託者欠格とする規定が削除されたことから、当然に無効になることはない。しかしながら、その効力について、次のような問題がある。

成年被後見人が受託者となった場合、成年被後見人は事理弁識能力を欠く常況にあることから、成年被後見人が受託者として事務を処理することは期待しがたい。また、成年被後見人が受託者として法律行為をしたとしても、その法律行為は、通常、民法3条の2により無効になると考えられ、そうでなくても、民法9条本文により取り消すことができる。その法律行為は、信託財産のためにされたものであっても成年被後見人に効果が帰属し、その契約につき成年被後見人がその固有財産でも責任を負うことになるからである⁶。以上のことから、受託者としての法律行為は、現実には、もっぱら成年被後見人が成年被後見人の代理人としてすることになると考えられる⁷。

そうすると、まず、成年被後見人を代理する成年被後見人との間で信託契約を締結する者は、上記のことを認識している場合には、形式的には成年被後見人を受託者とするが、実際には成年被後見人に受託者の任務を遂行させることを意図しているのではないかと思われる。その場合、成年被後見人を受託者とする信託条項は、成年被後見人の固有財産を信託財産に係る債務の責任財産とすることが意図されているならば格別、そうでなければ、心裡留保によるものとみることができるようと思われる。そうであれば、成年被後見人がその意図を知り、または知ることができたときは、その条項は無効である（民法93条。状況からして、知ることができたと認められることが少なくないと思われる。）。そして、成年被後見人を受託者とする定めが無効であるときは、未成年者を受託者とする契約に関して2（1）2）において述べたとおり、信託契約自体が無効であると解される。

実質的には成年被後見人が受託者の任務を遂行することになることから、次に、成年被後見人が受託者にならず、あえて成年被後見人を受託者とするにどのような意味があるかが問題になる。

成年被後見人にとって受託者となる意味は、成年被後見人が代理してした行為の効果が自己に生じ、その行為につき固有財産でも責任を負うこと、受託者の報酬の定めがあるならばその報酬を得られることにある。そうすると、成年被後見人を受託者とする信託契約は、信託報酬が責任負担の危険に見合うものであれば格別、そうでなければ、成年被後見人に

としてリスクが上回る不要なものといえることができる。そのような契約を成年被後見人の代理人として締結する成年後見人は、実質的に自らが受託者となりつつ受託者として負うことのある責任を免れることを典型として、成年被後見人以外の者の何らかの利益または便宜を図るためにその契約を締結しているとみられても仕方がないと思われる。そのため、成年後見人が成年被後見人を受託者とする信託契約を締結することは、成年被後見人を受託者とする合理的な理由があるのでなければ、代理権の濫用⁸にあたると解すべきである。

成年後見人のした信託契約が代理権の濫用にあたる場合、相手方が代理権の濫用であることを知っていたか、知ることができたときは、その契約は無権代理行為とみなされる（民法 107 条）。この点につき、契約の相手方（委託者となる者）が受託者となる者は成年被後見人であることを知っているときは、信託契約の内容から成年被後見人が受託者となることに合理的な理由があると認められるのでなければ、成年後見人が成年被後見人にとって不利益になり不要な契約をするものであることを知ることができた、とみることができるとされる。そのため、その信託契約は無権代理行為とみなされ、本人である成年被後見人に効果が帰属しない。この場合、追認（民法 113 条 1 項）が有効にされることは想定しづらく、代理権の濫用であることを知らなかったことにつき相手方に過失があるため表見代理（民法 110 条）が成立することもない。

（２）信託遺言の効力

１）成年被後見人による信託遺言

成年被後見人は、遺言能力があれば、民法 973 条に定められた方式に従って遺言をすることができる。信託遺言について、これと異なることはない。

２）成年被後見人を受託者となるべき者とする信託遺言

遺言者が、成年被後見人であることを知りつつその者を受託者となるべき者とする信託遺言をしたときは、信託契約に関して（１）２）において述べたように、受託者となるべき者を定める信託条項が心裡留保を理由として無効になりうる⁹。もっとも、その条項が無効であるときも、未成年者を受託者とする信託遺言につき 2（２）において述べたと

おり、そのことをもって信託遺言が無効になることはないと解される。

遺言者が受託者となるべき者が成年被後見人であることを知らずに信託遺言をしたときは、遺言者が死亡の時までにそのことを知ったか否かにより、遺言の効力が変わりうると思われる。

成年被後見人が受託者となった場合、その者による事務の処理を期待することはできない。そのため、遺言者が成年被後見人であると知りながらその者を受託者とするのは、容易には想定しがたい。そこで、遺言者が死亡の時までに受託者となるべき者が後見開始の審判を受けていることを知らなかったときは、受託者となるべき者を指定する信託条項および信託遺言¹⁰の錯誤（95条1項2号の錯誤）による取消しの可否が問題になる。

これらの取消しが認められるためには、まず、受託者となるべき者が後見開始の審判を受けていること（あるいは、受託者の任務を遂行するための判断能力を欠く常況にあること）についての委託者の認識の誤りが、「法律行為の基礎とした事情」の錯誤にあたる必要がある（民法95条1項2号）。この要件は、上述のとおり、成年被後見人であることを知りながらその者を受託者とするのは容易に想定しがたいことからすれば、信託条項と信託遺言のいずれについても、満たされるはずである。

そうであるとして、取消しが認められるためには次に、「その事情が法律行為の基礎とされていることが表示されていた」必要がある（民法95条2項）。この要件は、その事情が法律行為の当然の前提となっていることが表示されていたときには満たされる¹¹。この点、自ら任務を遂行することができない常況にある者を受託者とするのは通常考えられないことから、受託者となるべき者を指定する信託遺言は、その者がそのような常況にないことを当然の前提としていることを黙示するものといえると思われる。

そうすると、受託者となるべき者が成年被後見人であることを遺言者が知らなかったことが「法律行為の目的及び取引上の社会通念に照らして重要なものである」（民法95条1項柱書）場合には、その知らなかったことにつき遺言者に重大な過失があったときを除き（同条3項柱書）、その遺言は取り消すことができることになる。

この点、受託者が任務を遂行することができない状態が継続する場合、その者を受託者とした意味が失われることから、成年被後見人を受託者となるべき者に指定する信託条項については、この要件も満たされる。これによれば、その信託条項は取り消すことができる。

これに対し信託遺言については、受託者となる者を信託遺言において指名された者に限る理由は、遺言者がその者の有する資格や技量等を特に見込んで受託者となるべき者としたような場合を除き、通常存しないと思われる。委託者にとって重要なことは信託の目的を実現することであり、誰が事務をするかではないはずだからである。そして、信託遺言が無効となったときは、信託契約の場合と異なり、委託者は、信託遺言により目指した結果を実現するために改めて信託を設定するという対応をとることができない。そうであれば、遺言者の意思の実現の観点から、受託者の改任による対応が可能であれば、それによることが望ましい。したがって、受託者となるべき者が成年被後見人であったことをもって信託遺言の錯誤取消しが可能になること、受託者となるべき者を指定する信託条項が無効であることから信託遺言も無効になることは、原則としてないと思われる。

その上で、受託者となるべき者とした者が成年被後見人であったことを遺言者が生前に知った場合には、遺言者が遺言の撤回をする意思を有していたとしても遺言者の能力等の状況に鑑みてその撤回をすることができなかつたと認められるときを除き（このときには、上に述べた場合と同じ扱いになると解される。）、受託者となるべき者を指定する信託条項または信託遺言を、受託者となるべき者が成年被後見人であることを知らなかったことを理由に取り消すことはできないと解される¹²。遺言者は、遺言を自由に撤回することができる（民法 1022 条）、受託者となるべき者とした者が成年被後見人であることを知った後もその撤回をしなかつたのであれば、成年被後見人を受託者として信託の効力を生じさせる意思を有していたとみることができるからである。

（３）信託宣言の効力

信託宣言は法律行為の一種であるから、成年被後見人がした信託宣言は、民法 9 条本文により取消可能であり、また、通常、民法 3 条の 2 により無効である。

成年後見人は、成年被後見人の財産に関する法律行為について成年被後見人を代表する（民法 859 条 1 項）。信託宣言は成年被後見人の財産に関する法律行為であるから、成年後見人は、成年被後見人の代理人として信託宣言をすることができる。

もっとも、現実には受託者として事務を処理するのは、信託財産に係る法律行為を含めて成年後見人となる。そのため、成年被後見人を受託者とするに合理性があるかが問題

になりうる。

成年被後見人が自ら受益者となる信託を設定することには、信託財産とされた財産が倒産隔離効により保護されるという利点がある。また、その信託において成年被後見人自身を受託者とする場合には、他人を受託者とする場合と異なり信託の設定のために財産の移転と信託報酬の支払を要しない（ただし、成年被後見人の報酬が増える可能性はある。）という利点がある。他方、遅くとも信託の設定後1年以内に他の者を受益者とする必要があり（信託法163条2号参照）、その受益権の内容次第では、他人を受託者とし成年被後見人のみを受託者とする場合に比べて、成年被後見人が（大きな）財産上の不利益を実質的に被ることになるという難点がある。そこで、信託宣言が成年被後見人の代理権の濫用にあたるか否かをこういった利点と難点を考慮して判断することにより、信託宣言の効力を定めることが適当であると思われる。

4 被保佐人が当事者となる信託行為の効力

（1）信託契約の効力

被保佐人が当事者となる信託契約については、保佐人の同意を要する行為にあたるか否かが問題になる。

1) 被保佐人が委託者となる場合

被保佐人が委託者となる場合において、被保佐人以外の者が無償で受益権を取得して受益者となるときは、その信託契約は民法13条1項5号に準じる行為にあたる。そのため、保佐人の同意を要する行為となる。受益権の対価を被保佐人（委託者）が取得するときは、次に述べることと同様になると考えられる。

被保佐人のみが生受益者となる場合には、信託契約による財産の移転をどのようにみることが焦点になる。具体的には、被保佐人から受託者への財産の移転と被保佐人による受益権の取得という効果をもつ信託契約が、民法13条1項3号の行為にあたるかである。

信託財産として受託者に移転される財産が不動産ではなく、「重要な財産」にもあたらないときは、その行為にあたらない。しかしながら、そのようなことは現実には考えにくい

と思われる。

不動産その他重要な財産が被保佐人から受託者に移転されとしても、被保佐人のみが受益者となる場合には、信託の設定の前後でその財産の管理処分利益が被保佐人に帰属することに変わりがないことを重視して、信託契約は民法 13 条 1 項 3 号の行為にあたりないこともありうるかもしれない。しかしながら、財産が受託者に譲渡されることに変わりはないこと、受託者の事務処理によってその財産から得られる利益が減少することがありうることから、保佐人の同意を不要とすることはできないと思われる。

2) 被保佐人を受託者とする場合

被保佐人を受託者とする場合、被保佐人は、信託契約により、信託財産となる財産を得て、受託者の任務を遂行する義務を負うことになる。このことだけからすれば、その契約は民法 13 条 1 項各号に定められた行為にあらず、同条 2 項の家庭裁判所の審判がされていない限り、保佐人の同意を要する行為にあたらない。しかしながら、被保佐人が受託者となった場合に信託財産のためにする行為の効果を考えると、異なる考慮が必要になるように思われる。

被保佐人は、受託者となった場合、信託財産のための行為をすることになる。その行為も被保佐人の財産に係る行為であるため、被保佐人は、信託財産のみをもって履行することと足りるとされる例外的な場合を除き、その固有財産でも履行の責任を負う。これは、実質的には保証に類似するものといえることができる。受託者はその地位にあることによって信託の利益を受けることができないため、実質的に、他人の利益のためにされる行為¹³について、本来的には信託財産に属する財産が負担すべき責任をその固有財産で負うとみることができるからである。そうであれば、その行為は民法 13 条 1 項 2 号に該当または準じるものとして、保佐人の同意を要する行為になると解される¹⁴。

そうであれば、被保佐人を受託者とする信託契約は、受託者としてすべきことになる信託財産のための行為次第で、保証に準じる行為をする義務を被保佐人が引き受ける契約となり、民法 13 条 1 項 2 号の行為に該当または準じるものであり、保佐人の同意を要する行為になりうる。

被保佐人を受託者とする信託契約については、つぎに、委託者が被保佐人であることを知らずに被保佐人との間で契約を締結した場合に、錯誤を理由として、被保佐人を受託者

とする信託条項または信託契約を取り消すこと(民法 95 条 1 項)ができるかも問題になる。

被保佐人が受託者としてする行為が保佐人の同意を要する行為にあたらなるときは、委託者が受託者となる者の任務遂行能力に関する認識を誤ったにとどまり、錯誤を理由とする取消しは通常認められないと思われる。

それに対し、被保佐人が受託者としてする行為のなかに保佐人の同意を要するものがあるときは、別になりうる。

受託者を選任する者は、受託者が信託事務の処理を（代理人を使用する、第三者に委託するという形ですることも含めて）自己の判断ですることを当然の前提としていると考えられる¹⁵。したがって、受託者となった者が被保佐人であり、保佐人の同意を得なければ信託財産に係る行為を確定的に有効にすることができないときは、契約の基礎とされていることが表示された事情について委託者は錯誤に陥っていたことになる。そのため、その錯誤に重要性（民法 95 条 1 項柱書）が認められるならば、委託者は、同条 3 項によって妨げられるときは別として、錯誤を理由に、被保佐人を受託者とする信託条項にとどまらず、信託契約を取り消すことができる。

なお、錯誤の重要性の判断において大きな意味をもつのは、信託財産に係る行為の中に被保佐人が保佐人の同意を得てしなければならないものがあることによって、信託事務の処理の円滑性と安定性が害される程度であると考えられる。他方、受託者の改任による対応が可能であることは、錯誤の重要性を否定する方向に働く事情として考慮すべきではないと思われる。委託者は当初想定した受託者との間で契約の効力が生じないときはその事態に応じた対応をとることができ、受託者の改任はその中の一つにとどまること、改任されるのであれば被保佐人の利益のために契約の効力を維持する必要はないことが、その理由である。

（２）信託遺言の効力

１）被保佐人による信託遺言

被保佐人は、遺言能力があれば、信託遺言をすることができる。

2) 被保佐人を受託者となるべき者とする信託遺言

遺言者が被保佐人であることを知りつつその者を受託者となるべき者とする信託遺言をした場合、そのことをもって遺言が無効になることはないと解される。

遺言者が受託者となるべき者が被保佐人であることを知らずに信託遺言をしたときは、成年被後見人を受託者となるべき者とする信託遺言と同様に、遺言者が死亡の時までにそのことを知ったか否かにより、遺言の効力が変わりうると思われる。

被保佐人が受託者となった場合、信託契約に関して（2）2）において述べたとおり、信託事務処理の停滞と不安定化のおそれがある。そのため、受託者となるべき者を指定する信託条項および信託遺言の錯誤（民法 95 条 1 項 2 号の錯誤）による取消しの可否が問題になる。

これについては、成年被後見人を受託者とする信託遺言についてとおおむね同様のことが妥当する。すなわち、信託事務処理の停滞と不安定化のおそれのあること等から錯誤の重要性が認められ、信託条項の錯誤を理由とする取消しが可能とされることはあるものの、委託者にとって重要なことは、通常、信託の目的を実現することであり、誰に実現させるかではないはずであること、信託が遺言の取消しによって無効となった場合に委託者は信託を改めて設定することができる状況にないこと、そうであれば受託者の改任による対応が優先されてよいことから、信託条項の取消しが認められるときであっても、そのことから信託遺言が無効となること、信託遺言が錯誤を理由として取消可能になることは、原則としてないと思われる。

遺言者が受託者となるべき者とした者が被保佐人であったことを生前に知った場合については、3（2）2）の最終段落において述べたことと同様である。

（3）信託宣言の効力

被保佐人が信託宣言をする場合、遅くとも信託の成立の時から1年以内に、被保佐人以外の者を受益者に（追加）せざるを得ない（信託法 163 条 2 号参照）。そこで、信託宣言において被保佐人以外の者が受益権を無償で取得するときは、信託宣言は民法 13 条 1 項 5 号に準じる行為にあたり、保佐人の同意を要する行為となる。信託宣言では被保佐人のみが受益者とされたとしても、信託の成立後に他人に無償で受益権を取得させるときは、

その無償譲渡の契約が保佐人の同意を要する行為となる。したがって、自己信託が1年を超えて安定的に存続するためには、保佐人の同意が不可欠である。

被保佐人が受益権の対価を取得するときは、民法13条1項5号により保佐人の同意を要する行為になることはない。また、信託宣言の場合、信託契約の場合と異なり、被保佐人が信託の設定によって財産を失うことにはならない。そのため、信託宣言が民法13条1項3号にあたるとはいえない。さらに、被保佐人は信託財産のためにした行為の履行の責任を固有財産でも負うことになるものの、自己信託の場合、信託財産はもともと被保佐人の財産であり、その財産のためにした行為の履行の責任を被保佐人が負うことは新たな不利益の負担（信託が設定されていなければ生じなかった不利益の負担）にあたらない。したがって、信託宣言の場合、被保佐人が受託者となる信託契約の場合と異なり、保証に準じる行為をする義務を被保佐人が引き受けることにはならず、したがって、民法13条1項2号により保佐人の同意を要する行為になることもない。

もっとも、被保佐人が受益権の対価を取得するためには、受益者となる者との間で受益権の売買をする必要がある。この売買は、代金額（受益権の価額）によっては民法13条1項3号に該当する行為にあたることになりうる。また、そうでなくても、受益権を有償で取得した受益者との関係で受託者の事務処理上の義務が重くなる場合には、その受益権の売買は、「重要な財産に関する権利の得喪を目的とする行為」にあたるとして保佐人の同意を要する行為になりうる。さらに、他人が受益権を取得した後は、その他人との関係で、被保佐人は信託財産に係る法律行為を保証人的立場であることになる。したがって、受益権の売買が、民法13条1項2号により保佐人の同意を要する行為にあたるともある。

5 被補助人が当事者となる信託行為の効力

被補助人が制限行為能力者となるのは、特定の行為をするために補助人の同意を得なければならない旨の審判（以下「同意権付与の審判」という。）がされたときである（民法17条参照）。

同意権付与の審判は、民法13条1項各号に掲げられた行為の一部に限ってされる（民法17条1項ただし書）。そのため、被保佐人が保佐人の同意を得てしなければならない行

為のあることが被保佐人が当事者となる信託行為の効力に影響を及ぼす場合には、被補助人につきそれと同じ行為につき同意権付与の審判がされたときは、被補助人が当事者となる信託行為についても同様の影響を及ぼすことになる。たとえば、被補助人が贈与をすることについて同意権付与の審判がされたときは、被補助人が委託者となり他人を無償の受益者とする信託契約は、民法 13 条 1 項 5 号に準じる行為であるため、補助人の同意を要する行為となる。被補助人が保証をすることについて同意権付与の審判がされたときは、被補助人が受託者となる信託契約は、受託者としてすべきことになる信託財産のための行為次第で、保証に準じる行為をする義務を被補助人が引き受ける契約となるため民法 13 条 1 項 2 号の行為に該当しまたは準じるものとして、補助人の同意を要する行為になりうる。

〔注〕

- 1 親権者の代理権の濫用については、親権者は利益相反行為にあたらな限り親権の行使につき広範な裁量を有するものとみるべきであるとして、「子の利益を無視して自己又は第三者の利益を図ることのみを目的としてされるなど、親権者に子を代理する権限を授与した法の趣旨に著しく反すると認められる特段の事情が存しない限り、親権者による代理権の濫用に当たると解することはできない」とするのが判例である（最判平成4年12月10日民集46巻9号2727頁）。

未成年者を委託者とする信託契約の締結についても、この判例が妥当する。

- 2 民法108条が本人と代理人との利益相反行為の効力を規定しており、親権者の代理行為についても同条の適用があるように見える。しかしながら、親権者については民法826条が、未成年後見人については民法860条が、同意権を含めてその権限を制限しており、未成年者の法定代理人はそれらの規定に該当する行為につき子を代理する権限を有しないとするのが、平成29年民法改正前の理解であった。また、民法108条には、利益相反行為について代理人が有効に代理権を行使することができる場合の例外が定められているものの、法定代理人による未成年者のための代理については、その例外規定の適用の余地はない。したがって、平成29年民法改正前の上記理解を変更すべき理由はなく、民法108条の規定は未成年者の法定代理人について適用がないと解される。
- 3 寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』（商事法務、2008年）50頁以下、道垣内弘人編『条解信託法』（弘文堂、2017年）55頁（大村敦志）。
- 4 誰になるのか、はっきりしない。その契約は、未成年者に何ら効力が生じないことになるため、未成年者の財産に関する法律行為（民法824条本文、859条1項）にあらず、法定代理人はその契約につき代理権を有しないのではないと思われる。他方、未成年者本人も、自らに効力が生じないためその契約によって不利益を被ることはないものの、本文後述のように（未特定の者を含む）他人のために契約をする権限を一般的に有するとはいえない。
- 5 この場合、信託行為に定めがあるときはその定めに基づいて受託者を選任し、それができないときは信託法6条1項に基づいて裁判所が受託者を選任することができる。ただし、これらによっても受託者が就任しない状態が継続したときは、信託は終了する（信託法163条3号）。
- 6 道垣内弘人『信託法（第2版）』（有斐閣、2022年）58頁。
- 7 信託財産も「被後見人の財産」であり、成年後見人は「その財産に関する法律行為について被後見人を代表する」（民法859条1項）。
- 8 民法107条は、「代理人が自己又は第三者の利益を図る目的で代理権の範囲内の行為」をした場合に、代理権の濫用とする。しかしながら、たとえば、本人が他人の債務につき保証人となる契約を代理人が締結した場合、その契約は客観的に債権者および債務者という「第三者」の利益を図るものであり、代理人に債権者と債務者のいずれの利益を図る目的もなかったことは考えがたい。そうであるからといって、代理人がした保証契約は一般的に代理権の濫用にあたるとはされないはずである。代理権の範囲内でされた行為であるにもかかわらず本人に対する効力が否定されるべきであるのは、その行為が、形式的には代理権の行使にあたるとしても、実質的には代理権付与の趣旨に反して本人の利益を害するものだからである。したがって、民法107条の適用の対象となるのは、代理人が

代理権付与の趣旨に反して本人以外の者の利益を図る目的でした代理権の範囲内の行為と解される。

- 9 遺言は相手方のない単独行為であり、相手方の信頼を保護する必要がないため、心裡留保の場合には当然に無効になる。
- 10 道垣内・前掲注6) 57 頁。
- 11 筒井健夫・村松秀樹編『一問一答 民法（債権関係）改正』（商事法務、2018）22 頁。相手方のある意思表示について、相手方に表示されていたことが求められている。これに対し、遺言のように相手方のない意思表示については、当該意思表示からその事情が当然の前提とされていることを通常人が認識することができる必要があると思われる。
- 12 この場合、成年後見人が成年被後見人を代理して信託の引受けを有効にすることができるかが問題となる。もっとも、それができないとしても、信託行為の定めに基づき、または裁判所により、受託者が選任されることになる。
- 13 被保佐人が唯一の受益者であるならばこのようにいうことはできないが、受託者が唯一の受益者であることは1年に限ってしか認められないため（信託法 163 条 2 号）、被保佐人を唯一の受益者である間のみ受託者とするということでない限り、被保佐人が受託者としてする行為は、実質的に他人の利益のために（も）するものとなる。
- 14 受託者は、信託財産に属する財産に関する権利を処分することになる。そして、その行為は、形式的に、民法 13 条 1 項 1 号（たとえば預貯金の払戻しを受ける場合）または 3 号（たとえば不動産の賃貸、売却の場合）に該当することが多いと考えられる。その場合には、受託者である被保佐人がその行為をするために、保佐人の同意を得ることが必要になりそうである。しかしながら、信託財産に属する財産の処分は実質的には受託者の利益に影響しないことから、そのような形式的判断をする必要はないと思われる。
- 15 受託者が後見開始または保佐開始の審判を受けたことが受託者の任務終了事由とされていること（信託法 56 条 1 項 2 号）は、これを示しているということができる。

(不許複製・禁無断転載)

〔非売品〕

令和7年10月15日印刷

令和7年10月15日発行

信託の法的基盤の理解に資する総合研究

発 行 ©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) デイグ

