

Trust Forum Foundation

# 信託の理念と活用

トラスト未来フォーラム研究叢書

平成27年 3月

公益財団法人 トラスト未来フォーラム

## はしがき

本書は、公益財団法人トラスト未来フォーラムのお世話のもと、2011年7月から2013年3月まで行った研究会の成果をとりまとめたものである（研究会が開催された当時は、「公益財団法人トラスト60」という名称であった）。

本研究会は、以前から、公益財団法人トラスト未来フォーラムが、若手の信託法研究者の育成のために開催されてこられた研究会の後継として位置づけられるものであり、その経緯は、2010年2月にトラスト60研究叢書の1冊として公表した『新信託法の理論分析』のはしがきにおいて述べたところである。研究会の運営の仕方などについても、以前からの研究会を踏襲しており、研究会自体としては、信託法の全般的な検討を行うが、参加者は、その検討を通じて各人がとくに興味を有するに至った点につき、自由にテーマを設定し、論文を執筆することとしている。

本研究会は、「信託法の分析と展望研究会」と題するものであったが、参加者が最終報告にあたって選んだテーマに、信託の基礎理念を探求するものと、それを踏まえつつ、信託の活用について論じるものが多かったため、本書の題名を、『信託の理念と活用』とした。私のものはともかくとして、残りの各論文は、信託・信託法の理念についてこれまでより深い分析を施し、また、その活用可能性につき落ち着いた分析を施していると思う。

若手信託法学者の育成の重要性を認識され、貴重な助成と行き届いた事務上のお世話のもと、このような研究を可能としてくださった、公益財団法人トラスト未来フォーラムに、参加者一同、心から感謝するものである。

2014年10月

道垣内弘人

## 目 次

はしがき（道垣内弘人） .....	i
情報の信託「財産」性についての一考察（三枝 健治） .....	1
信託のビークルとしての活用——日本版ESOPを中心として——（中東 正文） .....	27
譲渡担保と信託（道垣内弘人） .....	59
民法法理から見た詐欺信託取消権（鶴藤 倫道） .....	67
受託者の忠実義務の本質的内容と信託事務遂行義務・ 善管注意義務との概念的関係についての一試論 ——信認関係の拡大現象を批判する見解から示唆を得て—— （田岡絵理子） .....	103
受託者の権限違反行為と救済（コーエンズ久美子） .....	227
証券化商品における法的枠組みの再検討 ～受託者責任に対する市場法論からのアプローチ～（茶 めぐみ） .....	249

## 執筆者一覧

道垣内弘人（どうがうち ひろと）	東京大学 教授
コーエンズ久美子（こーえんず くみこ）	山形大学 教授
三枝 健治（さいぐさ けんじ）	早稲田大学 教授
田岡絵理子（たおか えりこ）	国士舘大学 准教授
鶴藤 倫道（つるふじ のりみち）	神奈川大学 教授
中東 正文（なかひがし まさふみ）	名古屋大学 教授
茶 めぐみ（ちゃ めぐみ）	三井住友信託銀行法務部

（順不同、敬称略）



# 情報の信託「財産」性についての一考察

三 枝 健 治

## 目 次

- 1 はじめに
- 2 問題となる二つの場面
- 3 信託成立時における情報の信託財産性～当初受託財産
- 4 信託成立後における情報の信託財産性～事後信託財産
- 5 分析
- 6 まとめ

## 1 はじめに

有体物を主に対象として念頭におく現行の私法体系において、無体物である情報をいかに規律するかは大きな課題である<sup>1</sup>。私法の一つである信託法もその例外でなく、この課題——端的に言えば、情報を物と同視し、物を前提とした既存の規律を準用することが妥当かという課題——に現実には直面している。財の多様化が意識されつつある今日、「財産」には有体物に限らず、それと同じく所有＝帰属を観念できる権利（財産権）も含まれるとされるに至っているが、公共財としてその性質上、所有＝特定人への排他的な帰属を本来語ることのできない情報についても、なお「財産」と認める余地がないかは今なお答えが探し求められている。そこで、本稿は、信託においてこの課題に取り組むこととし、情報の信託「財産」性について、いわばワーキングペーパーとして最終的な結論を留保しながら、整理・分析を試みたい。

## 2 問題となる二つの場面

(1) 信託において法的保護が要請される情報には、例えば、具体的に顧客情報、仕入先情報、信用情報、ノウハウ、ビジネスプラン等がある。財産的価値を有するこうした情報は、情報の信託財産性との関係では、特に以下の二つが問題となる<sup>2</sup>。すなわち、第一に、これらの情報を信託成立に際して当初受託財産とすることができるかという問題、第二に、受託者が信託事務を処理する過程で取得した情報を利用して自ら利益を得た場合に当該情報を信託財産と位置づけて物上代位による利得の吐き出しを求めることができるかという問題である。

第一については、信託法3条が「財産の譲渡、担保権の設定その他財産の処分」を信託の成立要件として求めており、そこに言う「財産」に有体物や財産権（債権や知的財産等）に止まらず、無体物の情報も含まれるかが具体的な争点となる。ここで問題となるのは《信託成立時》における情報の信託財産性で、その答え如何で信託の成否や範囲が決まる。

他方、第二については、信託法16条によると、物上代位により受託者が吐き出しを求め



られるのは「信託財産に属する財産の管理、処分、滅失、損傷その他の事由により受託者が得た」利得であるとされており、そのような物上代位のためには利得を生み出した情報が信託財産であることが前提とされる。この情報の信託財産性を前提とした物上代位は、忠実義務違反を理由とする損失填補責任とともに、情報を不正利用した受託者の責任を追及する方法とされるが、後者では信託財産の損失の限りでの補填が受託者に求められるにすぎないのに対し（信託法 40 条 2 項）、前者では損失を超えた利得の吐き出しまで受託者に求められる。ここでは情報の信託財産性が《信託成立後》において問題となっており、それにより受託者の責任の内容が変わってくる。

(2) 今日、情報の信託財産性について、以上の二つの問題で検討されているが、後に確認するように、第一の問題においては情報の財産化を積極的に認め、成立する信託を拡充させようとする方向で、逆に、第二の問題においては情報の財産化をむしろ否定し、受託者の責任を忠実義務の規律にのみ委ねて信託の運営を円滑ならしめようとする方向で、それぞれ主張がされている。一方で、信託の入口では情報を広く信託財産に取り込み、他方で、信託成立後は信託財産への情報の取り込みを限定しようというのであるから、情報の財産化に対する両者の主張の方向性は相反しているが、しかし、いずれも信託の拡大と円滑化を目指しており、信託の促進を図ろうとする政策的な狙いは共通して見られると言えよう。これを踏まえれば、それぞれの論者がこの信託の促進という狙いに従い、二つの問題のいずれか一方のみ取り上げ、他方との関係を視野に入れずに論じ、それにより、上述のような情報の財産化に対する両主張の向きの違いが生み出されている状況にあると現状を評価することができる。

しかし、情報の信託財産性が認められるか否かの基準は、《信託成立時》か《信託成立後》かで少なくとも理論的には異ならないはずである。そこで、以下では、第一の問題にも第二の問題にも等しく通用する、信託における情報の財産化に関する基準とそれを支える理論——情報はどのような場合になぜ信託財産として認められるか——を探り、上述の本稿の課題に取り組むことにしたい。

### 3 信託成立時における情報の信託財産性～当初受託財産

(1) 有体物ではない情報が信託成立当初の信託財産として認められるかは、比較的最近になって検討が始まった。というのは、2006年の信託法改正により事業信託が認められたことで（信託法21条3号）、信託成立時に顧客情報やノウハウ等の情報を信託財産として始まる信託がようやく実際にありうる話となったからである。

この点、改正前の旧法1条は「財産権ノ移転其ノ他ノ処分」が信託の成立には必要としていたが、現行信託法3条はこれを前述の通り「財産の譲渡、担保権の設定その他財産の処分」を要すると改め、それに伴って信託財産の定義を「受託者に属する財産であって、信託により管理又は処分すべき一切の財産」と変更した（同法1条）。このように信託財産の対象を「財産権」から「財産」に現行信託法が変更したことは、知的財産権のように権利化されていない顧客情報やノウハウ等の裸の情報も信託財産として取り扱う可能性を切り開いたように見える。というのは、この変更により、信託財産は「具体的な名称で呼ばれるほどに成熟した権利である必要はなく、①金銭的価値に見積もることができる積極財産であり、かつ、②委託者の財産から分離することが可能なものであればすべて含まれる」ようになったと説明されており<sup>3</sup>、その説明に従うと、権利化されていない情報でも今や、この①と②を満たせば信託財産性が認められると考えられるからである。

論者は、②に関して、不正競争防止法上の「営業秘密」に該当する情報であれば、秘密管理されて他の情報から分離することは可能であるとする一方（不正競争防止法2条6項）、①に関して、財産的価値がある情報であれば、後はそれが有体物と同じく①に言う「財産」に該当するか否か問題となるにすぎないところ、公共財として排他性のない情報も不正競争防止法上、「営業秘密」に該当すれば差止請求の対象となって排他性を帯びるから（同法3条1項）、その限りで物と同じく特定人への排他的な帰属（所有）を觀念しうる財産とすることは妨げられないと説く<sup>4</sup>。かくして不正競争防止法上の「営業秘密」に該当する情報は信託成立当初の信託財産になりうるとの主張が成り立つのである。

(2) こうした主張に対しては、情報に物と同じように帰属（所有）を觀念しうるその主張の基本的前提に批判が投げかけられている。例えば、『物』、『債権』、『知的財産

権』といった財産については、その権利帰属主体として『排他的管理権』を有し、当該管理権に基づき信託財産を管理・処分するものである。しかしながら、……『情報』については『誰の所有物かという法律的な概念がない』ということであり、そのような『帰属者』がない『財産』について信託することが可能なのか（『委託者の財産からの分離可能性』といった点で議論されているが、そもそも『情報』について、〔情報を保有する〕機関は『管理』主体であるものの、『帰属』主体とされていないように思われ、そのような管理主体からの分離を議論することで足りるのか）との疑問がそうである<sup>5</sup>。情報はあくまで「管理」するもので、「帰属」するものでないから、帰属を前提とする「財産」には含まれないとするこの批判には、上述の通り、情報の不正利用の差止請求を認める不正競争防止法を介することで、情報に対する帰属（所有）を同法の定義する「営業秘密」に限って事実上観念でき、これを以て物との同視可能性が担保されると改めて反論されることになる。事実、論者自身、上述の信託財産に関する要素のうち、②との関係で、実質的なという形容詞を付しながら、なお「情報の（実質的な）譲渡」を言うのも、当該情報の帰属（所有）を前提とした財産権をそこにイメージしていればこそ、と理解できる<sup>6</sup>。

(3) しかし、不正競争防止法を介した情報の財産化は、その限りで理論的に裏付けられるが、反面で、不正競争防止法に定義する「営業秘密」以外の情報の財産化についてその可能性を閉ざしてしまう。例えば、「営業秘密」は不正競争防止法上、対象情報の（a）有用性と（b）非公知性のほか、（c）秘密管理性も要件となるとされているので（同法2条4項）、財産的な価値を有する秘密の情報でも、（c）秘密管理性の要件を欠けば、同法の「営業秘密」に該当せず、その結果、物との同視可能性を基礎づける差止請求が認められないとして、その信託財産性は否定されることになる。この（c）秘密管理性は、不正競争防止法上、法的保護を欲する者に秘密として管理する相応の自助努力を促すとともに、法的保護を必要とする対象情報の範囲を明確にさせる目的から要件とされたと指摘されていることに鑑みれば<sup>7</sup>、同法と制度趣旨を異にする信託法上の保護を受ける信託財産性を判断するうえで同じ要件を必要とする必然にはないはずである。論者は、（c）秘密管理性を、情報の元々の保有者である委託者との関係で、受託者への譲渡後の委託者による当該情報の処分禁止を以て充足されるものと想定するが<sup>8</sup>、この要件は、委託者に止まらず、それ以外の不正利用の可能性がある第三者との関係でも、部外秘指定等により、満たされるべきはず

のものである。そうすると、受託者がこれらの措置をとっていなければ、いかに情報が未公開の状態にあっても、その信託財産性は認められないことになるが、果たして「営業秘密」に関する不正競争防止法上の法技術的な定義如何で情報の信託財産性が左右されることが妥当かは疑問の余地があろう。

(4) また、以上にも関連するが、不正競争防止法は他人による所定情報の不正利用を規制するに止まり、当該情報の利用を求める積極的な財産権を与えるものでないから、情報に対してその排他的な帰属（所有）を前提とする財産権を觀念することは、同法の性格に整合的であるとは言えないとの指摘がありうる。この点を意識すると、情報に関しては、特別法により権利化されていない限り、法的な意味で真の財産権ではなく、財産としての事実上の機能しか認めることはできない<sup>9</sup>。この点、財の多様化に伴って新たな帰属関係が現れていることに注目する吉田克己教授は、「情報はまずそこに人為的に物権的権利を成立させるという形で保護される。知的財産制度がそのような法制度を提供する。……情報は、他方で、物権的権利の対象とはならない場合でも、それに基づく利益が侵害される場合に、不法行為による保護を受けることがある。……不法行為による利益保護がされる場合には、権利という法的形態を採らない帰属関係が見出される」と述べ<sup>10</sup>、デッドコピーや物のパブリシティ権を念頭に、現代的な「財産」概念の可能性を示唆するが、現時点でそのような概念が確立されるに至っていないことは指摘しておかなければならない。

(5) さらに、情報を信託財産と扱うことができるにしても、その信託「財産」性を一般的に承認する必要があるかは別の話である。というのは、営業秘密と同様に不正競争防止法上の保護を受ける商標やのれん（good will）について、アメリカ法ではその信託財産性を単独では認めず、事業譲渡と一体的に信託譲渡した場合に限って認めるにすぎず<sup>11</sup>、営業秘密についてもこれ同様に取り扱う必要がないかは一つの論点となりうるからである。

確かに、不正競争防止法を介して情報の信託財産性を肯定する論者の理屈に素直に従うと、同法の保護を受ける限り、そのような情報そのものに、物と同じく帰属（所有）を觀念して独立の財産権を認めることができると考えることになろうが<sup>12</sup>、しかし、情報が事業と一体として価値を形成しているにすぎないことを重視すると、情報には独立の財産性が認められず、単に譲渡する「事業」の具体的な内容として組み込まれるだけで、事業と

一体となって初めて例外的に財産性を獲得するにすぎないとの考えもありうる<sup>13</sup>。後者の考えによっても、前者の考えと同様、結論として情報を信託財産とすることは可能であるが、情報独自の信託財産性を承認するわけではない。逆に言えば、情報それ自体の信託財産性は否定しつつ、情報を信託財産に組み込むことはなお可能であることに留意する必要がある。

## 4 信託成立後における情報の信託財産性～事後信託財産

(1) 情報の信託財産性に関するもう一つの問題、すなわち、受託者が信託事務を処理する過程で取得した情報を利用して受託者個人が利益を得た場合に物上代位により利得の吐き出しを求める前提として情報に信託財産性が認められるかについては、この点に先駆的に触れたイギリスの Boardman 判決の紹介・分析を契機に、我が国でも議論が既に展開している<sup>14</sup>。

議論の出発点となった Boardman 判決の事実関係は、簡略化すれば次の通りである<sup>15</sup>。すなわち、家族信託の solicitor である Boardman らが信託財産に含まれていた株式を発行した会社の財務状況を家族信託の代理人として調査したところ、当該会社に遊休資産があり、その売却益で株式配当を増加させればその家族信託に利益をもたらすことに気づき、家族信託の受託者にその会社の株式を購入して当該会社の支配権を取得するよう進言したが、資金不足等を理由に拒絶されたため、Boardman 自身が当該会社の株式の過半数を購入のうえ会社資産を売却し、株式の配当増加による利益を家族信託とともに自らも取得したという事案である。こうした事実関係において、家族信託の受益者の一人が Boardman を相手方に、その取得した利得の返還を求めて提訴したところ、貴族院は3対2の多数意見により、Boardman に対して信託への利得の返還を命じた。ここで注目されるのはその理由づけである。

(2) 本判決において、多数意見の Hodson、Guest 及び Cohen の各裁判官は、Boardman が代理人としてしか知り得なかった本件情報、すなわち、株式の過小評価性を自らの利益となるように用いたことを、本人である家族信託に対する忠実義務違反行為と捉えて当該株



式上に擬制信託の成立を認め、取得した利得の吐き出しを Boardman に命じた。本件において、Boardman が受託者に株式購入を進言して退けられた後、自らの株式購入につき当該会社と交渉しているとき、もし信託側から一転して株式購入に関するアドバイスを求められたら利益相反が現実化するから、その時点で実際的ではないが抽象的にはなおも存在していた利益相反の可能性を以て多数意見は利得の吐き出しを肯定した。これに対し、少数意見の Upjohn 及び Dillhorn の各裁判官は、Boardman にそのようなアドバイスが求められる可能性は現実にはないと考え、利益相反の可能性がないとして利得の吐き出しを否定した。利得吐き出しの基礎に、どの程度の利益相反の可能性を要するかにつき、多数意見と少数意見で考えが異なるが、本件でより重要なのは、Boardman の行為は家族信託にとって結果として損失を生ぜしめるどころか、むしろ株式配当の利益を与えるものであったにもかかわらず、その事実は利得の吐き出しの結論を左右しないことを多数意見が明らかにしたところにある。すなわち、受託者は、利益相反の抽象的な可能性さえあれば、その後、実際に本人に損失を与えなくとも、その予防上、自ら利得を得る行為をしてはならず、仮にこれに違反した場合は、取得した利得の吐き出しが求められるのである。

(3) 実は、多数意見は、上述の利益相反の抽象的な可能性のほかに、利得の吐き出しの根拠をもう一つ用意しようとした。それが情報の信託財産性である。すなわち、信託財産が不正に利用された場合に利益相反の有無にかかわらず擬制信託の成立を認め、不正利用により取得した利得の吐き出しを受託者に求めることができるとする従来から確立していた規制を、多数意見の Hodson 及び Guest の両裁判官は、情報の不正利用の場面にも応用しようとしたのである。情報を信託財産と位置づければ、物が信託財産の場合と同じように、信託財産である情報が不正に利用された場合にも、その不正利用により取得された利得の吐き出しを——利益相反の有無にかかわらず——受託者に求めることができることになる。

しかし、物と同じ財産的価値を持つことを理由に情報の信託財産性を肯定するするかかる根拠づけに対して、多数意見を形成した三人の裁判官のうち、Cohen 裁判官が異を唱え、少数意見の Upjohn 及び Dillhorn の裁判官とともに、その信託財産性を否定する立場に回った。Cohen 裁判官は、情報が言葉の厳密な意味において財産ではないことは自明であるとし、具体的な事実関係を捨象した形で利得の吐き出しを一般に認めることに反対した<sup>16</sup>。なお、少数意見が情報の信託財産性を否定したのは、Dillhorn 裁判官によれば、本件

情報が株式購入を検討していない家族信託にとって有用でなく、従って財産的価値がないために本件の事実関係の下では情報の財産性が否定されるからであると、また、Upjohn 裁判官によれば、守秘義務が問題となる場合以外は情報の財産性が一般に否定されるからであると、それぞれ理由が説明されている。

(4) 以上の通り、結果として本判決は多数意見により、利得の吐き出しを認めたが (Hodson、Guest、Cohen の 3 人の裁判官が吐き出しを肯定。これに対し、Dilhorn、Upjohn の 2 人の裁判官がこれを否定)、その理由づけは僅差で、利益相反の抽象的可能性の存在にあるとされ、情報の信託財産性にはないとされた (Cohen、Dilhorn、Upjohn の 3 人の裁判官が信託財産性を否定。これに対し、Hodson、Guest の 2 人の裁判官がこれを肯定)。これは、Cohen 裁判官がいみじくも述べたように、情報の信託財産性を肯定すると、利益相反の可能性——それが抽象的な可能性で足りるか、現実的な可能性が必要かは別として——という具体的な事実関係の下に操作が可能な要素を抜きに、信託財産の利用から得られた利得の吐き出しをただ機械的に常に求める硬直した処理となってしまうことに懸念があったからと推測される。しかも、本件が実際にそうであったように、本人に損失を与えようと不誠実に行動した場合でなくとも受託者は取得した利得の吐き出しが命じられるのでは過酷な結果をもたらすと本判決を批判し、誠実・不誠実といった受託者の主観的な行為態様も加味して利得の吐き出しの要否を決すべきであるとの意見が出ていることに鑑みると<sup>17</sup>、対象情報が信託財産か否かだけ着目して具体的な事実関係とは無関係に自動的に利得の吐き出しを導く法構成が支持される可能性はやはり高くなかったと言えよう。

(5) こうした Boardman 判決を巡る議論は、我が国において、本稿の課題との関係でどのような意味を持つものであろうか。

既に述べた通り、情報を不正利用した受託者の責任を追及する方法として、我が国では、信託法上、二つの方法が考えられる。すなわち、忠実義務違反を理由に信託財産に生じた損失の限りで受託者に損失補填を求める方法 (信託法 30 条、40 条) と、情報の信託財産性を肯定したうえ、その不正利用による利得を物上代位により吐き出させる方法 (同法 16 条) である。後者の物上代位の構成に関しては、それが前者に比べ、受託者に損失の限りの補填だけでなく、その取得した利得の全てを吐き出させるものであるから、忠実義務違

反行為を予防する効果的な措置として、積極的な活用に期待する声もあるが、他方、イギリスにおいてと同様の懸念も向けられている。すなわち、例えば、「信託事務をしていて得た情報について、仮に固有の事業のほうで一切使ってはいけない、あるいは使った場合にはそれによって生ずる利益を信託財産のほうに拠出しなければいけないということになると、信託銀行などは典型的ですが、固有にいろいろな業務を行っているところで信託事務の処理を通じて得た情報を非常に注意深く隔離しないといけないことになってしまうわけです。それがノウハウとかスキルのようなものに近づいていけばいくほど、その利用は許されてよいはずですし、個別情報として得た場合であっても、使ってよい場合があるのではないかと思っているのです。こういった情報利用について16条の適用があると考えるのは、むしろ実務的には益がないという感じがします。16条の条文の解釈としては、『信託財産に属する財産の管理、処分、滅失、損傷その他の事由により受託者が得た財産』という、その財産に情報というものが入るのか入らないのかということになるのかもしれないのですが」との指摘がそうである<sup>18</sup>。これは、信託事務の処理の過程で取得した情報を受託者が利用して利益を得た場合に、当該情報が信託財産であるというだけで、16条により、物上代位の名の下、具体的な事実関係に立ち入ることなく、受託者の取得した利益が一網打尽に剥奪されてしまう実務上の不合理を批判したものと言えよう。情報がひと度信託財産と位置づけられるや、後はその利用により得た利益の全てが機械的に吐き出させられる物上代位の硬直した処理に対する懸念は、イギリスの Boardman 判決に対してと同様、我が国でも見られるのである。

(6) そもそも信託法の改正過程で、受託者の責任強化の観点から忠実義務の徹底を図るために、信託財産に損失が生じなくとも受託者にその地位を利用して得た利益の全てを吐き出させる効果とセットにして、忠実義務違反の具体的な行為類型として「利得取得行為」を独立に規定化することが検討された。しかし、この「利益取得行為」に含まれるとされた4つの行為、すなわち、①信託財産の不正利用、②リベート、③競合行為、④情報の不正利用のうち、④の規定化が真っ先に見送られた。それは、受託者となる信託銀行から、銀行勘定と信託勘定の情報の厳格な分離が困難なことや、利用禁止の対象となる情報の特定が困難なことを理由に、強い批判が出されたからである。その結果、今や、信託事務を処理する過程で取得した情報により利得を得た受託者の責任は、個々の具体的な事実関係



に応じた忠実義務の一般規定（信託法 30 条）の解釈に委ねられるにすぎない——なお、「利益取得行為」は、③が独立の規定として用意されたことを除き、最終的には利得の吐き出しの効果も含め、規定化が断念され、①も物上代位の規定による代用で足りるとされるに至っている<sup>19</sup>。

こうした経緯を踏まえれば、忠実義務違反の構成で事実関係に応じて受託者の責任の成否を個別に決するとされているものを、物上代位の構成を活用して個別の事情にかかわりなく受託者に一律に利得の吐き出しを求めることに一層抵抗感を抱き、物上代位のための情報の信託財産化に限定的な立場をとることも理解できよう。

(7) ただ、物上代位による利得の吐き出しに消極的な見解は、情報利用により利得が生じた全ての場合に物上代位の基礎となる情報の信託財産性を否定すべきであると主張しているわけではない。「信託財産の費用で得た信用情報を他に売却したというときには、売却して得られたお金は信託財産になり」「16 条 1 号を適用しなければいけないわけですよ」という問いに、消極的な論者も「その結論に全然異論はない」と認める<sup>20</sup>。Boardman 判決でも、上述の通り、情報の信託財産性は 3 対 2 の僅差で否定されたにすぎず、否定した裁判官の中には、Dilhorn と Upjohn の両裁判官のように、例外がありうることを示唆する者もいた。

そうすると、結局、問題はどのような場合に 16 条 1 号の適用が認められるかである。この点に関して、忠実義務違反と認定される情報の利用の場合にだけ物上代位を認めることも提案されているが、そのためには「信託財産に属する財産の管理・処分等によって受託者が個人的に当該利益を得るということが正当化されている場合は、当該情報の利用等は 1 号の適用範囲から除かれるという解釈をしなければいけなくなる」ところ、「しかし、1 号の文言は非常に一般的な書き方になっていて、必ずしもそのような解釈は容易ではない」ことが同時に指摘されている<sup>21</sup>。

(8) なお、上に見た物上代位に対する消極的なスタンスは、先に紹介・分析した Boardman 判決のように信託成立後に受託者が信託事務を処理する過程で取得した情報に関する物上代位に限らず、信託成立当初から信託財産とされていた情報に関する物上代位についてもあてはまるであろう<sup>22</sup>。そうすると、信託成立後の情報利用に物上代位の硬直した規制が

及ぶのを避ける必要性は、信託成立後に取得された事後信託財産としての情報の利用であれ、信託成立時に設定された当初受託財産としての情報の利用であれ、変わらないことになる。その意味で、《信託成立時》と《信託成立後》の情報の信託財産化のスタンスの対照は、実のところ、より正確には、「設定」における情報の積極的な信託財産の認定と「物上代位」における情報の消極的な信託財産の認定の対照と図式化されるべきものである<sup>23</sup>。

## 5 分析

(1) 以上に確認したように、情報を不正利用した受託者の責任追及の方法として信託法上想定される（ア）忠実義務違反を理由とした損失補填（信託法 30 条、40 条）と（イ）物上代位による利得の吐き出し（同法 16 条）では、（イ）を（ア）より限定的に認めるべきであると考えられていたのは、（イ）が信託財産の損失補填に止まらず、利得の吐き出しまで認め、かつ、利得取得行為があれば事情を問わずに画一的に責任追及が可能となる点で、（ア）より強大な効果を生じさせることが意識されていたからであった——なお、信託法外では、対象情報が営業秘密に該当すれば<sup>24</sup>、（ウ）不正競争防止法上の損害賠償（不正競争防止法 2 条、4 条）も受託者の責任追及の方法としてあるが、（ウ）は債権的な効力しか持たないので、受託者が破産した場合を想定すれば、物権的な効力を持つ（イ）のほうが受益者には望ましい。

(2) 「16 条でいける場合をやたら広げてはいけないのかもしれないね」<sup>25</sup>と指摘されるこうした考えを実現するには、二つのアプローチが考えられる。一つは、（甲）情報の信託財産性を否定し、16 条の適用自体を排除する手法であり、もう一つは、（乙）情報の信託財産性は肯定したうえで、その適用対象を制限する手法である。

先に（乙）のアプローチから見てみよう。16 条は吐き出しの求められる受託者の利得が信託財産の管理、処分、滅失、損傷その他の事由「により」得た財産であることを要すると規定するところ、受託者の得た利得が情報それ自体の価値を超える場合に、当該利得が情報を利用した受託者個人の才覚・能力により生じたものであるとして、利得全体との因果関係を否定し、情報の信託財産性を肯定して物上代位は認めつつ、その対象を制限しよ

うとするのがこの手法である。これによると、受託者が事後取得情報を第三者に売却又は利用を許諾した場合は、それに受託者が得た対価の全額に物上代位は及ぶが、受託者が当該情報の利用により情報の価値以上の利得を個人的に得た場合、前述の代価相当額に物上代位は限られ、それ以上には及ばないことになる。

これは一つのありうるアプローチであるが、しかし、かかる手法は情報が信託財産とされた場合に限らず、有体物が信託財産である通常の場合にも当てはまるので、信託財産に属する財産であることを十分承知したうえでこれを個人的に利用して利益を得た受託者の責任に関する一般論としてそれが妥当かは異論がありうる。しかも、物上代位は民法304条にも規定されており、同じ手法は信託の場面に限らず、担保の場面にも及び得るので、より慎重な検討が必要となる。また、このアプローチでは、受託者が専ら受益者のために行動する義務を負っているにもかかわらず、自らのした信託事務処理は自分のためにもしたものであると主張することを認めることになるが、かかる主張が規範的に許されるべきか大いに疑問視されている<sup>26</sup>。

(3) そもそも(乙)のアプローチは、信託成立後、受託者に信託財産としての情報と固有財産としての情報の分別管理を要求するから、受託者の情報利用に柔軟性を確保したければ、情報の信託財産性を根本から否定する(甲)のアプローチがより効果的である。その(甲)には、情報の信託財産性を完全に否定する立場も十分考えられるが、それでは信託財産の金銭で購入した情報の信託財産性さえ否定しかねないし、また、事業信託を考えれば、少なくとも信託財産の設定の場面におけるその完全否定は非現実的である。現に、目下、一般に提唱されている情報の財産化のスタンスも、信託成立後に物上代位の硬直的な規制を免れるために信託財産を限定しようとするだけで、信託成立時はむしろ信託の拡充を図るために信託財産を拡大しようとしている。

ただ、このように《信託成立時》の信託財産の設定場面か《信託成立後》の物上代位の場面かで積極と消極とに二分される情報の信託財産化のスタンスは、信託の成立を境にしたそのアンバランスを理論的に手当てしない限り、先取りした結論に合わせて同一の情報(例えば、顧客リスト)を、一方で設定の場面において信託財産と取り扱い、他方で物上代位の場面において信託財産とは取り扱わないとする事態を生み出しかねない。同じ「信託財産」という文言が、設定の信託法2条3項の場面と物上代位の16条柱書きの場面で恣意

的に異なって解釈されるのは認め難いから、両場面で等しく通用する情報の財産化に関する基準とそれを裏付ける理論が必要となる。事実、設定の場面において情報の信託財産性を理論的に基礎づけようとする試みは見られたが、物上代位の場面においても、それと首尾一貫させつつ、信託財産の金銭で購入された情報の第三者への売却をはじめ、その信託財産性が信託財産の限定という実務上の要請を踏まえて一層例外的にせよ、認められるべき場合のあることを——認められるべきでない場合のあることと同時に——示す試みが不足していたように思われる。

(4) しかし、ここで考えるべきは、設定と物上代位の両場面において情報の財産化の基準を同一にすることだけではない。それと同時に、信託という各論レベルにおける情報の財産性を検討するにあたり、私法一般の総論レベルにおける情報の財産性と整合的なものにする 것도、また重要である。

この点、従来より、権利化されていない裸の情報は、公共財としての性質上、特定人への排他的な帰属を観念できず、「財産」には含まれないと理解されている。確かに、吉田克己教授により、新しい財として情報を想定しつつ、新たな「財産」概念の可能性が示唆されていることは既に述べた通りであるが<sup>27</sup>、しかし、そのような新しい「財産」概念はまだ広く承認されておらず、少なくとも現時点で、情報の財産性を否定する総論レベルでの伝統的な立場を、各論レベルで、こと信託に限って変更する理由はない。従って、設定であれ、物上代位であれ、いずれの場面でも情報の信託財産性は否定されるのが出発点であることは確認されて良い。問題は、この原則に対して例外を認めるのであれば、どのような基準でなぜ——信託成立時の設定か信託成立後の物上代位か場面を問わずに——認めるか、である。

(5) 《信託成立時》の設定場面での情報の信託財産性に関して、不正競争防止法上の「営業秘密」に該当すれば差止請求が認められるから、排他性を有することを理由に物と同視可能であるとして、その限りでこれを認めるべきであると主張されていたのも、こうした例外の基準を探る試みの一つであったと言えよう。しかし、かかる試みは、既に指摘した通り、不正競争防止法における「営業秘密」の法技術的な定義に従って情報の信託財産性を決めることに疑問が呈されていたし、そもそも設定の場面における情報の信託財産性のみ

を念頭におき、物上代位の場面におけるそれを十分検討していないことにも問題があった。営業秘密の要件の一つである(c)秘密管理性について、《信託成立時》の設定の場面において当該情報を知る委託者との関係で特にこれが満たされるべきものとする論者の考えを《信託成立後》の物上代位の場面においても前提とすると、当該情報を知る同じ受託者内部で受託者の立場とは別に併存する受託者個人の立場との関係で特に求められることになろうが、同じ人格内部の二つの立場間で(c)秘密管理性を確保することは實際上困難であり、少なくとも《信成成立後》の物上代位の場面でそれが信託財産性の基準として機能することは期待できない<sup>28</sup>。

また、《信託成立時》の設定場面の情報の信託財産性に関して、情報自体の独自の信託財産性は否定しつつ、譲渡される事業の一内容としてこれを信託財産とすることは可能であるとの主張も、やはり情報の信託財産性を認める例外の基準を——さらに一層厳格な形で——提案しようとするものであったと理解できる。しかし、これも関心は設定の場面における情報の信託財産性にしかなく、物上代位の場面を視野に入れていないことは問題である。仮に信託財産の金銭で購入した情報について、その信託財産性を否定して物上代位の対象から外すことまで意図しているのであれば、もはや基準として通用しないと言うべきであろう。

(6) そこで、考えられるのが、「財産」とは物と同じく所有＝帰属を観念できる経済的価値のあるものであるところ、情報が受託者に信託財産として「帰属」していると認めるに足る事実状態がある場合にその信託財産性を——信託成立時の設定場面であれ、信託成立後の物上代位の場面であれ——例外的に承認するとの見解である。誰しもが利用可能な公共財としての情報は、本来、特定人への帰属は考えられないが、受託者によりその意思に基づいて信託財産として排他的に管理され、公共財としての一般の情報と区別される場合は、その情報の信託財産としての当該受託者への帰属を事実として認めることができる。そのような帰属の事実状態が認められれば、対象の経済的利益を特定人が専有できる以上、その財産性を否定する理由はない。これによると、情報の財産性は、帰属を認めるに足る事実状態の存在を条件に承認されるにすぎない。

なお、この「帰属」には、受託者の意思として、当該情報を公共財としての他の一般の情報と区別する意思（財産化の意思）に止まらず、それを信託財産として帰属させる意思



(信託財産化の意思)まで必要になると解する。というのは、受託者は、その内部で受託者の立場と個人の立場を併有するので、第三者との関係で当該情報が公共財としての一般の情報と区別されたところで、それが受託者の立場で所有する信託財産として帰属するか、個人の立場で所有する固有財産として帰属するか明らかでなく、当該情報を信託財産として帰属させる受託者の意思があって初めてその識別が可能となるからである<sup>29</sup>。

(7) 以上を踏まえ、情報の信託財産性の決め手となる事実状態としての「帰属」という観点から、《信託成立時》の設定の場面と《信託成立後》の物上代位のそれぞれの場面において、情報の信託財産性を詳しく確認してみよう。

まず「設定」の場面においては、伝統的立場の通り、情報は当初受託財産とならないのが原則である。信託法16条は「信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産」を信託財産の一つに挙げるが、信託行為に対象情報が信託財産である旨定められ、これにより、受託者が、信託財産として帰属させる意思の下、当該情報を排他的に管理しない限り、その信託財産性は否定される。仮に信託行為に定められていても、公開されている情報や、公開されていなくとも広く一般に知られている情報・ノウハウが対象の場合、それらは誰しもが利用可能で、受託者による排他的な管理が不可能であるから、特定人への帰属を観念できず、いずれもその財産性は否定され、信託財産となることはない。他方、それら以外の公開されていない情報は、秘密指定の有無にかかわらず、受託者による排他的な管理が可能であるから、信託行為に定めがあり、そのような排他的な管理の事実状態が現に存在する限り、帰属が認められ、例外的に信託財産として承認される<sup>30</sup>。

次に「物上代位」の場面においては、設定の場面と同様、その前提としての情報の信託財産性は、伝統的立場の通り、公共財としての性質により、否定されるのが原則である。従って、Boardman 判決のように、信託成立後に受託者が事務処理の過程で取得した情報(以下、「事後取得情報」)も、信託財産とは位置づけられず、その利用により個人として得た利益を受託者は物上代位により吐き出す必要はない。信託事務の過程で情報を取得し、これを第三者との関係で排他的に管理したからといって、受託者は、情報の公共財としての本来の性質に鑑みると、受託者の立場でのみ使用することも、また、個人の立場でのみ使用することも予定しておらず、信託財産と固有財産のいずれか一方として帰属させる確定的な意思があったと言うことはできないから、かかる情報の信託財産化は否定されると

解される<sup>31</sup>。そもそも公共財としての性質上、同じ受託者がその後に個人の立場でこれを取得する可能性も否定できなかったはずであるにもかかわらず、これをたまたま先に取得した受託者の立場に属する信託財産と位置づけ、そのような可能性を有した受託者個人の立場を排除することは許されるべきではない。

(8) もっとも、(i) 事後取得情報がたまたま先に受託者の立場で取得した——従って、これを受託者が先に個人の立場で取得する可能性もあった——というだけでなく、受託者の立場でしか取得できない場合には<sup>32</sup>、事後取得情報の信託財産性を例外的に肯定すべきである。というのも、受託者がその後に個人の立場で同一情報を取得する可能性がない以上、当該情報を固有財産に帰属させる意思是想定できず、信託財産に帰属させる意思しか規範的には考えられないからである。

また、(ii) 事後取得情報が信託財産である金銭を以て購入された場合も事後取得情報の信託財産性が例外的に認められる。購入代金が信託財産であれば、それと引き換えに購入された情報が信託財産となるのは信託法 16 条に定められた当然の帰結である。さらに、これに加え、(iii) 設定の場面で当初受託財産として認められた情報により受託者が利益を得た場合も、当該情報が信託財産である以上、同じ 16 条により、受託者には物上代位による利得の吐き出しが命じられる。

(9) なお、情報の財産性を否定する伝統的立場の下、これら (i) (ii) (iii) 以外に、受託者は情報を利用して利益を得ても物上代位により利得の吐き出しが求められることはないが、忠実義務違反を理由に損失補填をそれと別に求められることは当然にありうる。この場合、忠実義務違反は、物上代位と異なり、個別具体的に認定されるので、いかなる場合に受託者の情報の利用が正当化されないかは、個々の事案の事実関係に応じて判断されることになる<sup>33</sup>。

## 6 まとめ

(1) 以上が情報の信託「財産」性について、整理・分析を試み、本稿がたどりついた今時点の一応の結論である。すなわち、情報の公共財としての性質に照らし、その信託財産性は原則として否定されるが、当該情報の信託財産への「帰属」が観念できる場合に限り、《信託成立時》の設定場面であるか《信託成立後》の物上代位の場面であるかを問わず、物との同視可能性を理由に、これを例外的に認めるべきこととなる。

(2) 今般、情報の信託財産性に関して、《信託成立時》の信託財産の設定場面では積極的にこれを認め、逆に、《信託成立後》の物上代位の場面ではその硬直的な規制を免れるために消極的にこれを認める方向で主張がなされる傾向にあることは既に指摘の通りであるが、上に本稿が示した見解は、(iii) 当初受託財産の信託財産性を当然の前提に、受託者に物上代位による利得の吐き出しを命じるほか、事後取得情報についても (ii) それが信託財産の金銭で購入された場合と (i) 受託者の立場でしか取得できない場合にその信託財産性を承認し、物上代位による利得の吐き出しを受託者に求めるから、物上代位の場面で情報の信託財産性を限定しようと意識するものでない。これは (i) (ii) (iii) において、当初受託財産としてであれ、事後取得財産としてであれ、問題の情報が信託財産に帰属していることを認識し得るのに、その利用について予め信託行為において取り決めることなく当該情報を個人的に無断で流用して利益を得た受託者にその利得の全てを吐き出させても不意打ちとはならず不合理でないから、物上代位の前提としての情報の信託財産性を消極的に認めるに止めて利得の吐き出しを制限する必要はないとの考えによる。

学説のなかには、受託者が個人の立場で内部的に情報を利用して利益を得た場合と受託者が第三者に外部的に情報を売却又は利用を許諾して対価を得た場合を区別し、前者については、後者と異なり、信託財産に損失が生じないこともありうるとして、情報の信託財産性を否定してこれを物上代位ではなく忠実義務の問題として処理する可能性を探る見解もある。しかし、同じ情報でありながら、内部的な利用か外部的な処分かで、その信託財産性が左右されることを理論的には正当化するのは困難である。従って、情報の信託財産性を前提に受託者に利得の吐き出しを求めることができるとした上述の (i) (ii) (iii) に



において、情報の内部的な利用により受託者が利益を得たときであるか、情報の外部的な処分により受託者が利益を得たときであるかで、結論は何ら異なるところはないと言わなければならない<sup>34</sup>。

(3) 内部的な利用の場合には外部的な処分の場合と対照的に物上代位による利得の吐き出しを制限すべきであるとすれば、それには、前者の場合にだけ情報の信託財産性を認めて物上代位を否定するアプローチのほか、いずれの場合にも情報の信託財産性を等しく認めて物上代位自体は肯定しつつ、利得と情報利用の因果関係の判断を変えてその範囲を前者の場合に後者より絞るアプローチも考えられるところであった(5の(2)で言及した(乙)のアプローチ)。すなわち、外部的な処分と引き換えに受託者が得た対価の全額に物上代位は及ぶが、内部的な利用により受託者の得た利益が情報の対価以上である場合は受託者の個人的な才覚と能力の介在を理由に利得全額と情報利用の因果関係が切断され、対価相当額にしか物上代位は及ばないとするアプローチである。

しかし、かかるアプローチでは、信託財産に属する情報であることを認識しながらこれを個人的に流用した受託者に吐き出しの対象とならない利得を残す結果となり、疑問である——その疑問は、特に(i)情報が当初受託財産とされている場合には強くなる<sup>35</sup>。

(4) このような内部的な利用と外部的な処分を区別して物上代位の可否の判断を分ける立場は、受託者が信託財産に損失が生じない形で情報を個人的に利用して利益を得る可能性を確保する意図に基づくものであるが、本稿の示した見解によっても受託者の個人の立場での情報利用が過度に制限されるわけではない。かかる見解は、情報の信託財産性を原則として否定しており、当該情報が(iii)当初受託財産の場合のほか、事後取得情報については(ii)信託財産の金銭で購入された場合と(i)受託者の立場でしか取得できない場合にその信託財産性を例外的に肯定するに止まり、これを前提とした物上代位による利得の吐き出しもその限りでしか認めない。

なお、本稿の示した見解では、逆に外部的な処分の場合に物上代位が認められるのも内部的な利用の場合と同じ程度にあくまで例外でしかなく、不正利用の受託者の責任追及が十分でないとの批判もあり得よう。しかし、前者の場合であれ、後者の場合であれ、情報の公共財としての性質に基づく制約に等しく服するのは当然であるし、また、物上代位に

よる利得の吐き出しが否定されても、忠実義務違反を理由とした損失補填が受託者に課されるので、実際の不都合はない。

(5) 結局、受託者個人に情報の内部的な利用の余地を残そうとする試みは、物上代位の成否を左右する情報の信託財産性を操作する手法では情報の第三者への外部的な処分との関係で、また、物上代位の範囲を決める因果関係を操作する手法では当初受託財産の物上代位との関係で成功しない。従って、情報の公共財としての性質上、情報の信託財産性は否定されるのを原則としつつ、受託者が当該情報を排他的に管理し、信託財産として帰属させる意思の下にそのような客観的な事実状態を生ぜしめ、信託財産への「帰属」が認められる場合に初めて、物との同視可能性を理由に、例外的に承認されるというのが本稿の一応の結論である。この結論は、《信託整理時》の設定の場面であるか、《信託成立後》の物上代位の場面であるかを問わないし、また、それと同時に、後者の物上代位の場面で、受託者が情報を内部的に利用して利益を得たか、外部的に処分して利益を得たかも問わない。

(6) 確かに、本稿の示した見解でも、当初受託財産としての情報と事後取得情報としての情報とでは、結果として後者の信託財産性が前者のそれより限定的にしか認められそうにない。しかし、それは、物上代位の前提としての情報の信託財産性を限定し、利得の吐き出しを制限しようとの意図があるからではない——もしそうであれば、同じ物上代位の対象となる当初受託財産としての情報の信託財産性も限定されるはずである。情報の公共財としての性質に鑑みれば、例外としての情報の信託財産化の決め手となる「帰属」には、当該情報を信託財産に帰属させる受託者の確定的な意思（信託財産化の意思）が必要とされるべきであるところ、信託行為によりそのような意思を確認しやすい《信託成立時》は情報の信託財産性を認めやすいのに対し、《信託成立後》はそれが困難で、情報の信託財産性を認めたいことが、その原因であると言えよう。例外としての情報の信託情報性を認める基準とそれを裏付ける理論自体は、場面を問わず同じである。

【注】

- 1 鎌田薫「財——総論」ジュリスト 1126号（1998）78頁以下、吉田克己「財の多様化」法時 83巻8号（2011）89頁以下、横山美夏「フランス法における所有（propriété）概念——財産と所有に関する序論的考察」新世代法政策学研究 12号（2011）267頁以下。
- 2 なお、本文で述べる第二の問題は、信託成立後に受託者が取得した情報の信託財産性を前提とした物上代位だけでなく、信託成立時に委託者から「譲渡」された情報の信託財産性を前提とした物上代位にも係わるから、後掲注（21）の対応本文で述べるように、より正確には、信託《成立時》の信託財産性と表現した第一の問題は「設定における信託財産性」と、また、信託《成立後》の信託財産性の問題と表現した第二の問題は「物上代位における信託財産性」とそれぞれ言うべきものである。
- 3 寺本昌広『逐条解説新しい信託法』（商事法務、補訂版、2008）32頁。
- 4 松田和之「信託における情報の位置づけ——営業秘密の信託財産性と実務上の問題点の検討」信託研究 37号（2012）3頁以下。但し、論者自身が実際に意識するのは、物との同視ではなく、知的財産権との同視である。すなわち、松田・前掲論文 15頁は、不正競争防止法上、「営業秘密」に関して、差止と損害賠償の請求が可能であるから情報の独占（囲い込み）が担保されているとの理解の下、そこに特許権と「本質的にはそれ程違わない」財産権を認めることができると評価する。同論文の主張のポイントは「アメリカ法では、財産を柔軟に解釈しトレード・シークレットを差止請求権という排他権を有することを主な理由として財産に含める」取り扱いをしていることを日本でも実現すべきであるとの提言にある（12頁）。
- 5 佐久間亨「書評／第一東京弁護士会司法研究委員会編『持続可能な社会を支える弁護士と信託－医療クラウド、産学連携、まちづくり』」信託研究 37号（2012）134頁。但し、この書評は、前掲・松田論文を直接批判することを意図したものではない。
- 6 松田・前掲注（4）15頁は、アメリカ法（Restatement (Second) of Trust, § 82 cmt. e）を参考に、「譲受人となる特定の者において事実状態として秘密管理の要件が満たされる状況を作成できるのであれば、譲受人における当該営業秘密の使用・開示を禁止することにより実質的には譲渡があったものと考えられることも可能ではないか」と指摘する（傍点三枝）。
- 7 田村善之『不正競争防止法概説』（有斐閣、第2版、2003）328-329頁。
- 8 松田・前掲注（4）15頁。
- 9 中山信弘「不正競争防止法上の保護を受ける地位の譲渡可能性」『小野昌延先生還暦記念・判例不正競争法』（発明協会、1992）48-49頁は、商品表示に関してであるが、不正競争防止法上保護される地位の譲渡可能性は否定されるべきであるとの見解を説くにあたり、「そもそも、不正競争防止法は、財産権を認めるための法ではなく、不正な競争から自己の標識を防衛することだけを目的とした法に過ぎない。差止請求権を認めることにより、結果的に保護される標識は、一種の財産として機能することはありうるであろう。しかしそれは事実上の話であり、商号権や商標権と同様な権利が生ずるものではない。したがって、同法は、単に差止と損害賠償について規定しているのみであり、権利の発生や権利変動については一切規定していないのである。〔不正競争防止法上の保護さ

- れる]地位は、不法行為法によって保護される地位と同様に考えればよいであろう」と述べる。論じている場面は異なるが、田村・前掲注(7)343-345頁も同旨を指摘する。
- 10 吉田・前掲注(1)90-91頁。
  - 11 Restatement (Second) of Trust, § 82 cmt. d. Cf. id cmt. e.
  - 12 但し、松田・前掲注(4)16頁は、事業とは独立した情報自体の財産性を認めるかについて、立場を明確にすることを避けている。
  - 13 中山・前掲注(9)49頁。
  - 14 例えば、植田淳・英米法における信認関係の法理——イギリス判例法を中心として(1995)138頁以下、「座談会／信託法セミナー／信託財産(1)」ジュリスト1407号(2010)148頁以下及び「同／信託財産(2)」ジュリスト1409号(2010)132頁以下等がある。
  - 15 Boardman v Phipps, [1967] 2 A.C. 46.
  - 16 Cohen裁判官は、「情報はもちろん財産ではないし、既に述べたように、代理人が受託者の資格で活動中に情報及び機会を得たからといって、その情報及び機会を利用した結果として自らに転がり込んできたいかなる利得も本人に帰属させるべきである、ということには当然になるわけでない。そのような責任を負うか否かは事案の事実関係如何である」と指摘する。See [1967] 2 A.C. at 102-103.
  - 17 See e.g., Alastair Hudson, Equity and Trusts (2013, 17th ed.) 617-620; Gareth Jones, "Unjust Enrichment and Fiduciary's Loyalty", 84 Law Quarterly Rev. 472, 478 and 486 (1968). もっとも、本判決において、多数意見も Boardman に利得の吐き出しを命じたうえ、一定の報酬を与えることは認める。
  - 18 前掲注(14)「座談会／信託財産(1)」148頁[井上発言]。
  - 19 以上の経緯については、吉永一行「忠実義務論に残された課題に関する一考察」米倉明編著『信託法の新展開』(商事法務、2008)137頁以下の整理を参照。
  - 20 前掲注(14)「座談会／信託財産(1)」149頁[井上発言]。
  - 21 前掲注(14)「座談会／信託財産(1)」149頁[道垣内発言]。
  - 22 前掲注(14)「座談会／信託財産(1)」152頁[田中発言]は、信託が一番目、二番目と以下連続して作られる場合に、一番目の信託で取得したノウハウが二番目の信託で活用できないことを危惧して、「信託事務を遂行するための最初のノウハウ」等を当初信託財産と位置づけることに否定的な立場を述べる。この「最初の情報 [= ノウハウ]」まで信託財産としての取扱いをされると、なかなか厳しいものがある」という論者の指摘は、一番目の信託で得たノウハウを二番目の信託で自由に利用できないことが不都合となる場合があることを批判するものであるが、本文で述べたように、信託成立時における当初信託財産としての情報が信託成立後の利用が制限される場合にも、同様の批判は可能である。
  - 23 前掲注(2)参照。
  - 24 但し、この該当性について、後掲注(28)対応本文参照。
  - 25 前掲注(14)「座談会／信託財産(2)」135頁[能見発言]。
  - 26 道垣内弘人『信託法理と私法体系』(有斐閣、1996)91頁以下及び212頁以下は、受託者や受任者等

に共通する命題としてこれを指摘する。

- 27 なお、この見解は、情報の財産性を否定する伝統的立場の変更を企図しているが、前掲注(10)の対応本文で紹介したように、不法行為法上の保護を受ける情報に限りその財産性を承認する可能性を認めようとするものであるから、伝統的立場の原則に対する例外を不法行為法上の保護を条件に作り出そうとするものとも評価できよう。これと近いのが、前掲注(21)の対応本文で批判されている見解、すなわち、忠実義務違反を理由に受託者に損失補填責任が認められる情報利用の場合にだけ情報の財産性を前提とした物上代位を認めるとする見解であろう。
- 28 営業秘密の要件の一つである(c)秘密管理性は、情報の保有者が第三者との関係で秘密管理することを予定しており、同じ受託者内部で併存する受託者の立場と個人の立場の相互間で秘密管理する事態は十分に想定されていない。受託者が法人であればchinese wall等により信託財産としての情報と固有財産としての情報が分別管理されていることを以て(c)秘密管理性を満たすと解することもできようが、受託者が個人であればいかなる措置を以て当該要件を充足しうるか回答不能である。なお、設定の場面でも(c)秘密管理性が論者の考えるように委託者との関係でのみ求められるべきものでないことについては、前掲注(25)の対応本文で既に指摘している。
- 29 情報の信託財産化の意思は、受託者の主観的な内心ではなく、情報取得行為や取得した情報の性質等に照らして客観的かつ規範的に判断されるべきものである。信託財産に効果が帰属する受託者の法律行為は、信託法27条の反対解釈から、受託者の権限内の「信託のためにする行為」であることが必要とされること、かかる受託者の「信託財産のためにする」意思は行為の外形等を基準に判断されるべきであることが指摘されている(沖野真己「救済：受託者の『利益吐き出し』責任について」NBL791号(2004)47-48頁注(14)参照)。問題となる受託者の情報の取得行為が、このように法律行為である場合に限らず、事実行為である場合にも、取得した情報の帰属先が信託財産か固有財産か区別しなければならぬので、信託財産のためにする意思、すなわち信託財産化の意思が必要であることに変わりはないと考える。
- 30 例えば、委託者が信託の成立後も当該情報を引き続き利用する場合は、受託者がこれを信託財産として排他的に管理している事実が存在しないので、その情報の信託財産性は否定される。もっとも、その利用が受託者の許諾に基づく場合は、これが受託者による当該情報の排他的管理の一内容となる以上、その信託財産性の承認が妨げられることはない。
- 31 次の主張は本稿の立場に親和的である(前掲注(14)「座談会／信託財産(1)」150頁[沖野発言])。すなわち、「例えば、信託財産である顧客名簿を売買するという場合ですと、受託者の意思としては濫用的にそれを自己(固有)に効果の帰属する取引としてできるかということがまずあると思います。ある取引の結果発生する効果が固有に属するのか信託に帰属するのかというときに、事務の性格上当然に信託に帰するものと、中性的な事務であって、信託と固有とのいずれでもありうるというものが区別され、後者の中性的なものについて受託者の意思が重要だという説明がされているのではないのでしょうか。単純に代理人が代理としてではなくて、自分の取引として他人の物を勝手に売却するというときには、その法律関係自体はやはりその行為者に帰属するのだと思うのですが、信託の場合はそうは言われていないように思います。中性的な事務かどうかという話をして、その



場合に受託者の意思によるとしていると思うのです。／そうすると、財産としても信託財産でしかありえないというか、今回の例えば顧客情報のようなものだと、それは受託者がどう思〔お〕うが信託に帰属してしまうと。そうでないタイプのものは受託者の意思が重要で、そのときに自分の取引として行うのだということになると……略……16条1号の問題にはもうならなくて、信託財産には全く帰属しない法律関係なので、その代わりに競合取引などの規律による」と考えられるという主張である。なお、情報を信託財産に帰属させる意思の判断の仕方について、前掲注(29)を参照。

- 32 受託者の立場でしか取得できない事後取得情報とは、例えば、受託者が信託事務に係る事業に従事していない場合は当該受託者として取得した情報の多くがこれに該当する可能性が高いが、同種の業務に元々関与していた場合は自らの固有事業の資力や環境では取得できなかった情報に限られることになろう。
- 33 これにより、情報の不正利用に関する受託者の責任について、信託法16条の硬直した物上代位の規制を回避し、同法30条の一般的な忠実義務の個別解釈の規制に委ねることを求める実務上のニーズに応える結果となる。
- 34 前掲注(14)「座談会／信託財産(1)」150頁〔道垣内発言〕は、「同じ情報なのに、直接に第三者に売却した場合は16条1号の問題にしないと変な感じがするのですが、内部利用の場合には忠実義務違反の問題にしなければいけないとすると、16条1号の信託財産にあたるかという解釈を、結果として何が行われているのかということによって変えるということになってきます。これがしっくりこないわけです」と述べ、情報の信託財産性がその内部的な利用の場合か外部的な処分の場合かで区別して異なって判断されるとする見解の成り立つ可能性に注目しつつ、その正当化が困難であることを同時に指摘する。
- 35 物上代位が否定されても、受託者は忠実義務違反を理由とした損失補填が求められるが、その責任は信託財産の損失の限りに止まるため(信託法40条3項)、これを超える利得は結果として受託者に残ることになる。

※脱稿後、吉田克己＝片山直也編著『財の多様化と民法学』（商事法務、2014）及び日本私法学会シンポジウム「財の多様化と民法学の課題」（2014年10月12日）に接した。



信託のビークルとしての活用  
——日本版 ESOP を中心として——

中 東 正 文



# 目 次

第1章 序論

第2章 信託型ライツプラン

2-1 信託型ライツプランとは何か

2-2 ニレコ事件

第3章 日本版 ESOP

3-1 序論

3-2 導入事例

3-3 日本版 ESOP の会社法上の課題

3-4 議決権行使の方法

第4章 結語

## 第1章 序論

信託の方法には、信託契約による方法、遺言による方法、信託宣言による方法がある（信託法3条）。いずれも、一定の財産を巡る法律関係を形成するものであり<sup>1</sup>、関係者の間の権利義務関係として整理され得る。この限りでは、信託を債権法の延長線でのみ理解することも不可能ではないであろう。

もっとも、近年では、信託がビークル（vehicle）として活用される例が増加している。信託を組織法的な観点から検証する必要性が高まっている<sup>2</sup>。会社法の視点からは、株式や新株予約権などのエクイティ（equity）がビークルとしての信託の信託財産とされ、議決権の行使、ひいては会社支配の行方にも影響を与える場面が、最も深刻な課題であろう。

そこで、本稿では、信託をビークルとして用いる場合に、組織法的な規律に関わる近時の課題として、日本版 ESOP（Employee Stock Ownership Plan）を素材として検討する。より具体的には信託の設計、信託管理人の役割などに焦点を当てることにしたい。信託管理人が選任されるのは、受益者が現に存しないことが設計で予定されているからであり（信託法123条1項参照）、信託管理人の権限行使のあり方が重要になる。

受益者が未だ存在していない状態で、信託管理人がどのように議決権を行使すべきかについては、米国では相当の規制がなされてきており、わが国でも議論が活発になりつつある<sup>3</sup>。米国では、敵対的企業買収の場面で、ESOP 信託が保有している株式の議決権行使について、裁判で争われることもあるという<sup>4</sup>。会社の支配争奪の場面で、信託管理人の議決権行使のあり方が課題になることは、議決権の根源的な意義が取締役の選解任であることからして、自然なことである。

議決権の行使については、これらの伝統的な問題のみならず、受益者が現に存しない株式についての議決権行使であることから、エンプティ・ボートイング（empty voting）の問題が顕在化することになる。エンプティ・ボートイングとは、「株主としての経済的な持分（economic ownership）を超える大きさの議決権行使」を意味する<sup>5</sup>。エンプティ・ボートイングには弊害があると認識されてきている。第一に、実際上の機能として、会社の企業価値の向上を阻害したり、企業価値を下落させる議決権行使を促す側面がある<sup>6</sup>。第二に、理論的な課題として、株主に議決権が与えられる正当化根拠として、株主は残余請求権者

(residual claimant) であり、会社の限界損益の帰属主体として、会社の価値を高めようとするインセンティブが存在することが指摘されてきているところ、エンプティ・ボーティングには、この従来の正当化根拠を、根底から揺るがしかねない側面がある<sup>7</sup>。エンプティ・ボーティングの視点から信託を検討する論稿も増えている<sup>8</sup>。

組織法的な視点からの検証の必要性、信託管理人の権限の行使のあり方、エンプティ・ボーティングといった一連の問題状況を整理するため、以下では、信託の利用が工夫されてきた時期に沿って、信託型ライツプラン（第2章）、日本版 ESOP（第3章）について、概観する。その上で、問題の所在を示して、今後の議論の基盤を提供するように試みたい（第4章）。

## 第2章 信託型ライツプラン

### 2-1 信託型ライツプランとは何か

#### 2-1-1 概要

敵対的買収とは、対象会社の経営陣（取締役会）が反対して提案される買収であり、買収によって対象会社の企業価値が高まるか否かを問わない。信託型ライツプランは、敵対的買収から会社を防衛するための買収防衛策の一つの類型である。

信託型ライツプランの目的は、敵対的買収からの防衛にあることから、日本版 ESOP の一つの目的ないし機能と共通する面を有している。信託型ライツプランの開発は、日本版 ESOP の研究の助走であったと位置付けることもできよう。

信託型ライツプランは、次のような仕組みによって、敵対的買収者の持株比率や株式価値を低下させて、買収を失敗に終わらせようとするものである<sup>9</sup>。すなわち、①対象会社は、買収者が一定の議決権割合を取得しようとする場合（有事）に備えて、時価以下で行使できる取得条項付新株予約権を、平時に発行して信託銀行に信託する。②有事において、全ての株主に対して信託銀行から新株予約権を付与し、買収者以外の株主に新株予約権を行使させ（取得条項）、新株予約権の取得の対価として新株を買収者以外の株主にのみ発行する（差別的行使条件）<sup>10</sup>。

買収防衛策の利用状況については、2013年7月末時点で採用している会社は、512社

(上場会社の14.5%)である(【図表2】参照)<sup>11</sup>。平時に導入する型の買収防衛策は一般的に、事前警告型買収防衛策<sup>12</sup>であり<sup>13</sup>、信託型ライツプランの利用例は多くはない<sup>14</sup>。事前に新株予約権を信託に発行しておかなくても、敵対的買収への対応が可能となり、また、信託を利用することに伴う費用が事前警告型買収防衛策では、不要であることなどが理由である<sup>15</sup>。

【図表2】買収防衛策の新規導入と廃止の社数推移<sup>16</sup>

	2007年 7月末	2008年 7月末	2009年 7月末	2010年 7月末	2011年 7月末	2012年 7月末	2013年 7月末
新規導入(年間)	229社	206社	21社	4社	6社	6社	9社
廃止(年間)	5社	10社	24社	29社	27社	13社	11社
買収防衛策保有企業	374社	570社	567社	542社	521社	514社	512社

出所：各社の開示資料を基に三井住友信託銀行作成

### 2-1-2 西濃運輸の事例

信託型ライツプランの初期の典型例は、西濃運輸が導入したものである。同社は、2005年5月17日、「信託型ライツ・プラン導入のための新株予約権の発行について」と題する適時開示を行った<sup>17</sup>。

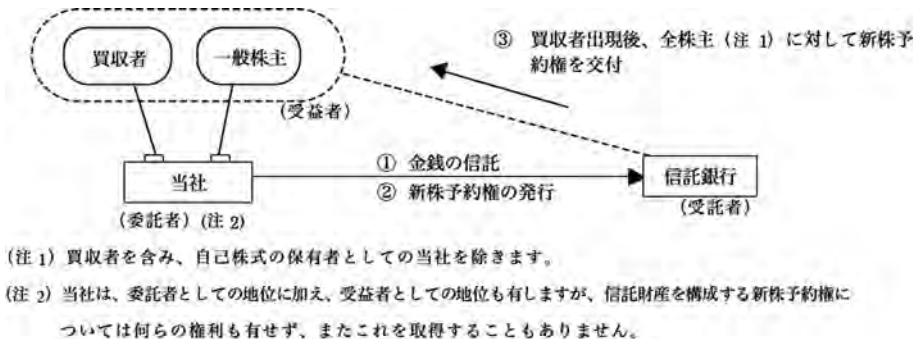
この適時開示においては、「当社は、平成17年5月17日に開催された取締役会において、平成17年6月24日開催予定の当社定時株主総会……における株主の皆様のご承認を条件に、当社取締役会の事前の賛同を得ない、特定の株主による当社株券等の保有割合が20%を超える結果となる当社株券等の取得や買収提案等への対応方針として、新株予約権と信託の仕組みを利用したライツ・プラン(以下「信託型ライツ・プラン」といいます。)を導入することとし、その一環として新株予約権(以下「新株予約権」といいます。)を無償で発行することを決定いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします」とされている(1頁)。

この信託型ライツ・プランの仕組みの概要は、【図表3】で示されており、取得条項と差別的行使条件が付されている。

委託者は、西濃運輸であり、受託者は、住友信託銀行とされた。受益者は、「将来買収者が出現した後に、一定の手続により特定される当社の全株主(買収者を含み、自己株式の保有者としての当社〔西濃運輸〕は除く。)および当社(ただし、受益者としての当社〔西

### 【図表 3】

西濃運輸「信託型ライツ・プラン導入のための新株予約権の発行について」3頁（2005年5月17日）



濃運輸] は、信託財産を構成する新株予約権について何らの権利も有さず、またこれを取得することもない。」とされる（同 23 頁）。買取者が出現するまでは、受益者が定まらないから、信託管理人が設置された。

## 2-2 ニレコ事件

### 2-2-1 ニレコの買収防衛策

ニレコは、2005年3月14日、「企業価値向上に向けた取組みについて（平成18年3月期の重点施策および株主割当による新株予約権の無償発行に関するお知らせ）」と題する適時開示を行った。

この計画が実現されれば、日本初の平時導入型の買収防衛策となっていたであろう。もっとも、差止仮処分<sup>18</sup>の申立てが認められ、新株予約権の発行は実施されなかった。

本件プランの概要は、以下の通りである（「株式会社ニレコ新株予約権発行要項」<sup>19</sup>）。割当日と割当て方法については、「平成17年3月31日最終の株主名簿又は実質株主名簿に記載又は記録された株主に対し、その所有株式（ただし、債務者〔ニレコ〕の有する債務者普通株式を除く。）1株につき2個の割合で新株予約権を割り当てる」。新株予約権の発行価額は無償、発行日は平成17年6月16日、払込価額は1円とされた。

また、新株予約権の行使の条件については、「平成17年4月1日から平成20年6月16日までの間に手続開始要件が満たされた場合」とされ、「手続開始要件」とは、「ある者が特定株式保有者（債務者〔ニレコ〕の株券等の保有者、公開買付者又は当該保有者かつ公

開買付者である者であって、当該保有者等及びこれと一定の関係にある者が保有する債務者の議決権付株式の合計数が、債務者〔ニレコ〕の発行済議決権付株式総数の20パーセント以上に相当する数となる者）に該当したことを債務者の取締役会がそのように認識し公表したことをいう」こととされた<sup>20</sup>。

### 2-2-2 東証の上場会社代表者宛てレター

ニレコの適時開示を受けて、東京証券取引所は、2005年4月21日、上場会社代表者宛てに、「敵対的買収防衛策の導入に際しての投資者保護上の留意事項について」というレターを発出した。

このレターは、「当取引所といたしましては、上場会社が導入する敵対的買収防衛策は……投資者保護の観点等についても十分に配慮したものであることが望ましいと考えており、……上場会社が平時に有価証券の発行を前提とした敵対的買収防衛策を導入するにあたっての投資者保護上の留意事項をとりまとめ」たものである。

この別紙「留意事項3」では、「買収者以外の株主・投資者に不測の損害を与える要因を含むものでないこと」が必要とされており、「例えば、買収者が現れたことを行使の条件とする新株予約権を利用した防衛策（ライツプラン）のうち、新株予約権を防衛策導入時点の株主等に割り当てておくといったスキーム（実質的に防衛策発動時点の株主に割り当てるために、導入時点において暫定的に特定の者に割り当てておくような場合を除く）では、防衛策が実際に発動されると、新株予約権を保有していない株主（割当日後に株主になった者）は、買収者以外の株主であっても、保有している株式の希釈化による著しい損失を被る可能性があります。また、実際に発動されないまでも、発動が懸念される状況が生じた際には、株式の価格形成が極めて不安定となることが想定されます。／このように買収者以外の株主・投資者に不測の損害を与える要因を含む防衛策の導入は、市場の混乱を招くものであり投資者保護上適当でないと考えます」と述べられていた。

名指しこそしていないが、実質的にはニレコ型の防衛策を対象とするものであり、株式市場を運営する東京証券取引所の否定的な姿勢が明確に示されている。

### 2-2-3 買収防衛指針

行政側も、敵対的買収の増加と買収防衛策導入の動向を見据えつつ、検討を進めており、2005年5月27日、経済産業省と法務省は連名で、「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」（以下、「買収防衛指針」という。）を策定した。



買取防衛指針では、「必要性・相当性確保の原則」(V2③)の一部として、「発行時に過度に株主に財産的損害を生じさせないこと」が必要であるとして、「買取防衛策は、買取が開始された後に発動され、そこではじめて法的効力を具体化させて買取を防衛することができれば目的を達するのであって、買取が開始されていないにもかかわらず、新株予約権等の発行と同時に、株主に過度の財産上の損害を生じさせるような場合(注10)には、著しく不公正な方法による発行に当たる可能性が高い」とする。

この文中の「(注10)」では、「買取の開始前の一定の日を基準日として、買取の開始を行使条件とするような新株予約権を全株主に対して買取開始前にあらかじめ現に割り当ておくような場合(買取の開始を条件として新株予約権を割り当てる旨、買取の開始前に決議する場合や事前に開示しておく場合は含まれない。)を指す。この場合、買取者であるか否かにかかわらず、基準日以降に株式を取得する全ての株主に対して不測の損害を与える可能性がある。また、基準日時点の株主が保有する株式の価値を著しく低下させるおそれがあり、かつ、新株予約権が譲渡できない場合には当該価値低下分の投下資本回収の途を奪うこともありうる。このように、買取とは無関係の株主に不測の損害を与えうることになる」としていた。

ここでも、ニレコ型の買取防衛策に対する否定的な判断が示されている。

#### 2-2-4 東京地決平成17年6月1日

また、東京地方裁判所も、東京証券取引所、経済産業省と法務省と同様の判断をして、最初の決定である東京地裁平成17年6月1日決定(金融・商事判例1218号8頁)において、以下のように判示している<sup>21</sup>。

被保全権利の有無に関して、東京地裁は、「本件新株予約権は、新株予約権の発行について株主総会の意思を反映させる仕組みとして欠けるところがないとはいえず、また、新株予約権の行使条件の成就に関する取締役会の恣意的判断の防止が担保される仕組みとなっているとまではいえないし、さらに、その発行により債権者を含む買取とは無関係の株主に不測の損害を与えるものではないということとはできない。／とりわけ、事前の対抗策としての新株予約権の発行は、その支配権取得が会社に回復し難い損害をもたらす敵対的買取者が出現した際に、新株予約権の行使を可能として当該敵対的買取者の持株比率を低下させることができれば、その目的を達するのであるから、未だこのような敵対的買取者が現れていないにもかかわらず、新株予約権の発行によって直ちに敵対的買取者以外の株主

に不測の損害を与えることは、取締役会の決議による事前の対抗策として相当性を欠くというべきである。／したがって、取締役会の決議による事前の対抗策としての本件新株予約権の発行は、著しく不公正な発行として差止めが認められるべきである」とした。

ニレコ型の買収防衛策の問題点は、発行する新株予約権に随伴性が欠如していることである<sup>22</sup>。すなわち、平時に発行された新株予約権が、その後の株式に移転があったときに、株式に随伴して移転しない。

随伴性を持たせる工夫の1つが、信託の利用であり、敵対的買収が開始された時点での株主を受益者とすることが可能となっている。買収防衛指針の（注10）の括弧内で示されている「買収の開始を条件として新株予約権を割り当てる」ことができるように、信託が利用されている<sup>23</sup>。

#### 2-2-5 小括

信託型ライツプランは、信託という仕組みを使って、新株予約権を使った単純な買収防衛策の欠点を補い、相当性を高めるものである。他方で、信託管理人が議決権を行使することは予定されておらず、ニレコ型とは異なってエンプティ・ボートイングの危惧は最小限に抑えられている。

## 第3章 日本版 ESOP

### 3-1 序論

#### 3-1-1 日本版 ESOP とは

日本版 ESOP とは、「信託や一般社団法人などのビークルを用いて自社の株式を従業員に取得させたり、従業員持株会の補完をすることによって、従業員の福利厚生や勤労意欲の向上を図ろうとするスキーム」<sup>24</sup>をいう。

米国における ESOP は、確定拠出型企業年金制度の一形態でもあり、内国歳入法（Internal Revenue Code）と従業員退職所得保障法（ERISA: Employee Retirement Income Security Act）によって規制されている<sup>25</sup>。

日本版 ESOP が信託型ライツプランと共通しているのは、①信託をビークルとして用いること、②エクイティ（equity）を信託に組み込むこと、③そのため、会社支配に影響を与



える可能性が生じること、すなわち、経営陣が自己保身（entrenchment）のために利用する可能性があること、④それ故に、会社支配に不公正が生じないための工夫が不可欠となることである。

両者が異なるのは、信託型ライツプランが経営陣と会社との利益相反が明確な状況を想定しているのに対して、日本版 ESOP は本来的には別の目的を想定していることである。この違いが信託管理人の権限に端的に表れている。

すなわち、信託型ライツプランでは、新株予約権の割当てについて、信託管理人には裁量がないし、行使前の新株予約権を管理しているに留まるから議決権を行使することはない。他方で、日本版 ESOP では、信託財産に株式が含まれており、信託管理人の議決権行使のあり方が問題となる。受益者が現存しない株式であるから、その議決権の行使にあたっては、信託管理人の独立性と議決権行使基準が課題となる。信託管理人が経営陣から独立した議決権行使をすることが期待されるし、同時に、その議決権行使が決議の結果を不公正に歪めることがあってはならない。

また、エンプティ・ボートینگの状況、すなわち、残余請求権者でない者による議決権行使の指図の適否が問われる<sup>26</sup>。

### 3-1-2 日本版 ESOP の類型

日本版 ESOP にも、幾つかの類型が存する<sup>27</sup>。

既存の持株会を基礎とするか否かによって、「持株会発展型」と「退職給付型」とに区分することができる。

信託された株式がどの時点で信託財産でなくなるかにも関係して、「持株会発展型」であれば、引出しが可能な積立てを従業員が行った時点で、信託から切り離される可能性があるし、少なくとも当該部分については受益者が現に存在すると理解することができる。他方で、「退職給付型」であれば、従業員の退職時まで信託財産として維持されることになる。「退職給付型」の方が、信託される株式の量も多いし、退職時までには受益者が不存在の状態が維持される。

なお、日本版 ESOP のベークルとして、信託を使うか、あるいは、一般社団法人を使うかという選択肢もあるが、信託を使った方が一般的には有利であると理解されている<sup>28</sup>。すなわち、SPV（Special Purpose Vehicle）が持株会に対して導入企業の株式を移転する際に生じる売却損益の類型が最終的にプラス（益）となった場合の当該利益は、信託型であ

れば、持株会加入者に帰属するが<sup>29</sup>、一般社団法人型であれば、導入企業に帰属することになる（オフ・バランスにならない）。また、SPVによる導入企業の株式取得の方法は、一般社団法人型では、保有自己株式の処分の引受けに限られるが、信託型であれば、第三者割当て、市場買付も可能であり、より柔軟な設計が可能であり、利便性が高いと考えられている。

### 3-1-3 導入状況

日本版 ESOP は、開発されてから、各社で導入する動きが広がっている（【図表 4】参照）。

三菱UFJ信託銀行によると、2006年に第1号が導入されて以降、導入を公表した企業は2012年3月末時点で累計112社となった<sup>30</sup>。また、2013年には、6月の時点で52社が導入しており、「信託銀行も体制を拡充している。三菱UFJは担当者を昨年4人増やして10人体制にした。みずほ信託銀行は、グループのみずほ銀行やみずほ証券の顧客にも、営業先を広げている」とされる<sup>31</sup>。

【図表 4】日本版 ESOP の導入状況<sup>32</sup>

	合計		
		退職時給付型	従業員持株会発展型
06年度	1	0	1
07年度	3	1	2
08年度	5	2	3
09年度	24	4	20
10年度	25	6	19
合計	58	13	45

（うち J-ESOP 11 件）<sup>33</sup>

（出所）みずほ信託銀行株式会社作成

### 3-1-4 政府等での検討経緯<sup>34</sup>

#### (1) 緒論

日本版 ESOP は、設計に際して、基礎とすべき法令は存在しておらず、信託法、会社法などの目的が特化されていない法令を活用しつつも、これらの法令に抵触するしないことが求められる。

このような状況において、政府などでの検討が進められた。一連の検討は、実務での設

計や導入を促進する効果があったと思われる。

## (2) 政府・与党

2008年10月30日、「新たな経済対策に関する政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会」において、「生活対策」が決定された<sup>35</sup>。

そこでは、「第2章 具体的施策」の「6. 成長力強化対策」の具体的施策の1つとして、「日本版 ESOP（従業員株式所有制度）導入促進のための条件整備」が掲げられている。

具体的な内容は何ら述べられていないものの、政府・与党としての方向性が示されたと理解することもできよう。

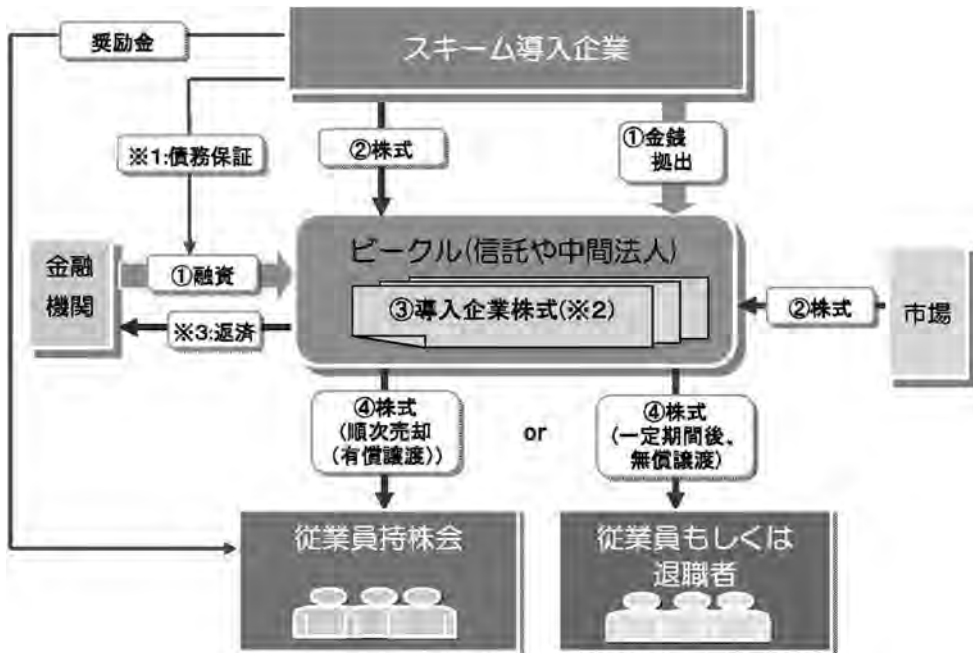
## (3) 経済産業省

経済産業省は、新たな自社株式保有スキーム検討会を設置して、より具体的な検討を行った。2008年11月17日には、「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」（以下では、「ESOP 報告書」という。）が策定された<sup>36</sup>。

ESOP 報告書は、現状認識、今後の方向性と課題などについて、「本検討の着眼点」として、以下のようにまとめている（第1章 本検討の着眼点、ESOP 報告書 1-5 頁）。まず、「従来の従業員持株会の特性」として、「我が国で広く普及している従業員持株会については、従業員の財産形成を促進してその生活が安定すること、及び会社の利益との共同意識を高めることにより従業員の勤労意欲を向上させてその能率が増進すること、会社に対して長期的なコミットメントを持つ（従業員）株主を育成することなどが、会社の利益の向上等となる理由として挙げられている」としつつも（ESOP 報告書 1-2 頁）、他方で、「従業員持株会は、従業員自身が負担する少額の拠出金を主たる原資に自社株式を順次買い増していくため、従業員持株会の自社株式保有割合は僅かなものに留まることや、従業員は、従業員持株会から任意に株式持分を引き出すことができることなどから、上記のような効果について限定的側面を有するといった指摘もなされている」としている（ESOP 報告書 2 頁）。

そして、従来型の従業員持株会に対しては、信託などのビークルを用いた新たなスキーム（【図表 5】）<sup>37</sup>が導入され始めており、「会社の業績に対してリスクを負い、経営者候補者の資質や経営の長期的要請等に精通している従業員の意思等を反映して、ビークルが保有する株式の議決権行使が行われることによるガバナンスの向上や長期的視野に立った経営への寄与」、「ビークルが一定期間株式を保有することによる上述のガバナンス向上の効

【図表5】新スキーム概念図



- ① 信託や中間法人といったビークルが、金融機関からの融資(※1)・導入企業からの金銭拠出を受け、株式取得等に必要な資金を取得する。
- ※1: ビークルが金融機関から融資を受ける場合には、当該借入に対して導入企業が債務保証を行う方法が考えられる。
- ② ビークルは、将来従業員等に付与する導入企業株式を、導入企業や市場から取得する。
- ③ ビークルが保有する導入企業株式について、受託者や中間法人が、将来の株式受給者である従業員の意思や従業員の利益を考慮した議決権の行使を行う。(※2)
- ※2: 具体的には、例えば、(i)従業員持株会における議決権行使状況を踏まえる方法、(ii)将来株式を受領する従業員の利益に沿うよう策定したガイドラインや個別議案に対する従業員の意識調査に従う方法、(iii)従業員の代表者や有識者等から構成される委員会において議決権行使の内容を決定する方法が考えられる。
- ④ ビークルは、導入企業株式を従業員持株会に順次売却する(※3)か、導入企業株式を一定期間保有したあとに、一定の要件(退職時等)を満たす従業員もしくは退職者に導入企業株式を無償譲渡する。
- ※3: 上記①において、金融機関から融資を受ける場合には、従業員持株会への株式譲渡の対価をもって当該融資の返済を行う方法が考えられる。

〔出典〕

新たな自社株式保有スキーム検討会「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」(2008年11月17日) 37頁「参考資料」

果の確保、及び従業員に中長期的な株価上昇へのインセンティブを提供することによる従業員の勤労意欲向上の効果の確保」、「企業の競争力の源泉となる従業員の利益と会社や株主の利益の連動性が高まることによる企業経営の効率性向上」といった効果を創出する可能性があるとの指摘がなされている（ESOP 報告書 2 頁）。他方で、新しいスキームでは、「例えば、スキーム導入企業……がピークルに対して恣意的な支配力を行使し得ることに対する懸念や、当該スキームについて会社が財政的支援・負担をすること等と法制度等との関係を巡る議論も存在する」としている（ESOP 報告書 2-3 頁）。

このように、ESOP 報告書では、伝統的な従業員持株会の特性と限界が示された上で、新しいスキームに積極的な意義を認めながらも、既存の法制度との抵触がないように設計や運用などが行われるべきことが示されている。

既存の法制度との関係で特に留意すべき事項としては、次の事項が掲げられている（第 2 章 現行法制度等との関係で特に留意すべき点等）。第一に、会計上の取扱いであり、「個別財務諸表及び連結財務諸表上の会計処理に係る論点」が示されている。第二に、会社法上の論点であり、「ピークルが導入企業株式を取得することと、子会社による親会社株式の取得禁止規制や自己株式に関する規制との関係」、「導入企業が、ピークルや従業員に対して財政的支援を行うこと等と、株主の権利の行使に対する利益供与や株主平等原則、株式の有利発行規制との関係」が示されている。第三に、労働関連法上の論点として、「導入企業株式に係る取引と労働基準法上の規制（「賃金の通貨払いの原則」、「強制貯蓄の禁止」）との関係」が示されている。第四に、税務上の取扱いとして、「信託スキームと信託税制（平成 19 年 9 月 30 日施行）との関係」が示されている。

これらの各々の事項について、ESOP 報告書は、詳細な検討を行っている（第 2 章の各節、5-34 頁）。会社法制に関する課題については、本稿でも、後述する。

ESOP 報告書は、「おわりに」において、「新スキームの有効な活用が図られることは、企業の競争力の維持・向上の観点から重要であると考えられる。本報告書の内容を踏まえ、今後、新スキームが有効に活用されることを期待したい」としている（ESOP 報告書 34 頁）。

#### **(4) その他の動き**

他の関係機関も、日本版 ESOP の導入や運用を後押しすべく、規制や基準を明確にする努力がなされた。



金融庁は、2009年9月9日、金融商品取引業等に関する内閣府令等の一部を改正し、「金融商品取引法等に関する留意事項について」（金融商品取引法等ガイドライン）を制定し、同日付けで施行した<sup>38</sup>。これは、従業員持株会を通じた株式所有スキームの金融商品取引法などにおける取扱いを明確化するものである<sup>39</sup>。

また、企業会計基準委員会も、実務上の取扱いについて検討を重ね、2013年12月25日には、実務対応報告第30号「従業員等に信託を通じて自社の株式を交付する取引に関する実務上の取扱い」を公表した<sup>40</sup>。これは、「本実務対応報告は、従業員又は従業員持株会（以下「従業員等」という。）に信託を通じて自社の株式を交付する取引について、当面、必要と考えられる実務上の取扱いを明らかにすることを目的とする」ものである（「目的」同1頁）。

## 3-2 導入事例

以下では、典型的な導入事例の幾つかについて、概要を見ていきたい。信託銀行などの開発競争をも見て取ることができよう。

### 3-2-1 広島ガス

広島ガスは、2007年8月2日、「『信託型従業員持株インセンティブ・プラン（E-Ship）』の導入について」と題する適時開示を行い、同プランの導入と取締役会で決定したことを公表した<sup>41</sup>。

このプランは、「当社従業員である『広島ガス自社株投資会』（以下、「投資会」といいます。）の加入員を受益者とする『自社株投資会専用信託』（以下、「従持信託」といいます。）が、今後5年間にわたり投資会が取得する規模の当社株式を予め一括して取得し、信託終了時点までに投資会への当社株式の売却を通じて当該従持信託内に累積した売却益相当額（残余財産）が残った場合、それを、受益者要件を満たす当社従業員に分配するインセンティブ・プラン」である（前記2007年8月2日付け適時開示）。従業員持株会発展型で、信託をピークルとして利用したものである。

広島ガスで導入された「E-Ship<sup>®</sup>」（Employee Shareholding Incentive Plan）は、野村証券の登録商標であり、広島ガスの開示と同日に、野村証券と野村信託銀行は、このプランの提供を開始すると発表した<sup>42</sup>。両社によると、「E-Shipとは、米国で普及している従業員

持株制度 ESOP (Employee Stock Ownership Plan) を参考に、両社が共同で、従業員持株会の仕組みを応用して開発した日本初の従業員向けインセンティブ・プラン」であり、「E-Ship では、従業員持株会の会員（以下「会員」）を受益者とする他益信託が、信託設定時に導入企業株式を一括して取得し、信託期間を通じて行われる従業員持株会への毎月の株式売却による純利益（信託の残余財産に相当）を、受益者要件を満たす会員に信託終了時に分配する。導入企業の株価の上昇により信託終了時の残余財産が生じることから、従業員持株会に加入する幅広い従業員を対象としたインセンティブ・プランとしての商品性を有する」<sup>43</sup>。

その後、従業員持株会発展型で信託を用いた ESOP は、2010 年に、住友信託銀行でも取扱いが開始されている<sup>44</sup>。

### 3-2-2 ステラケミファ

ステラケミファは、2012 年 2 月 15 日に、退職給付型の日本版 ESOP を導入した<sup>45</sup>。

同社は、導入の背景として、「当社では、従業員のインセンティブプランの一環として米国で普及している従業員向け報酬制度の ESOP (Employee Stock Ownership Plan) について検討、平成 20 年 11 月 17 日に経済産業省より公表されました『新たな自社株式保有スキームに関する報告書』等で現行法制度下における論点について概ね整理されたこともあり、今般、現行退職金制度とは別に会社への貢献を従業員が実感できる報酬制度とし、退職時に株式を給付しその価値を処遇に反映するために『本制度』を導入すること」にしたとする。ここでも、ESOP 報告書が実務を後押ししたことが窺われる。

退職時に株式を給付することになるため、どれだけの株式を給付するかについての基準が重要となるが、この点は、「従業員に勤続や成果に応じてポイントを付与し、従業員の退職時等に累積したポイント」が基準とされる（株式給付規程が制定される。）<sup>47</sup>。退職時に株式が給付されるため、従業員持株型に比べると、受益者が現に存しない信託が長期間となり<sup>48</sup>、株式数も大きくなるが多くなるであろう。

ステラケミファが導入したスキームは、「株式給付信託 (J-ESOP)」と名付けられ、みずほ信託銀行との間で信託契約がなされた。信託銀行が信託管理人からの指図に基づいて、議決権を行使する。

### 3-2-3 第一生命

第一生命も、2010 年 12 月 13 日、ステラケミファに先立って、「株式給付信託 (J-



ESOP)」を導入している<sup>49</sup>。

特徴的であるのは、「株式給付信託（J-ESOP）」の導入と同時に、「信託型従業員持株インセンティブ・プラン（E-Ship<sup>®</sup>）」をも導入していることである<sup>50</sup>。

### 3-3 日本版 ESOP の会社法上の課題

#### 3-3-1 日本版 ESOP の利点と法的課題

ESOP 報告書でも検討されているように、日本版 ESOP には、幾つかの会社法上の課題が存在する。伝統的な論点については、既に多くの文献で検討されているので<sup>51</sup>、要点のみを述べるに留める。議決権の行使に関わる課題を中心に扱い、本稿の最終的な問題意識であるエンプティ・ボートイングの視点からの分析につなげるようにしたい。

日本版 ESOP の利点としては、おおよそ以下の諸点が示されている<sup>52</sup>。

第一に、従業員持株会の安定運用を図ることが可能であることが利点であるとされる。すなわち、従業員持株会は、定期的に株式を取得することを予定しているが、①市場価格の変動を受けるため、取得費用がかさみがちであること、②流通性が低い企業では、予定した株式数が取得できない場合があることなど、運用上の問題がある。一括して信託に取得させておき、信託から従業員持株会が定期的に株式を購入すれば、安定的な運用が可能となるとされる<sup>53</sup>。もっとも、この利点の裏面として、受益者が存在しない信託に株式が受託されており、この株式についての議決権行使のあり方が問題となる。

第二に、従業員の意思を反映した議決権の行使がなされることが利点であるとされる。従業員は、会社の業績に対してリスクを負っており、また、会社の役員候補者の資質や経営の展望などに精通したしているので、その意思が議決権の行使に反映されれば、ガバナンスの向上や長期指摘視野に立った経営への寄与につながるとの見方もある<sup>54</sup>。もっとも、実際にも、従業員の意思が、会社の長期的な経営戦略にとって望ましいかは、明らかではない。また、従業員が経営に資する議決権行使をする能力を有するかは、必ずしも明らかではない。のみならず、従業員としての利益と株主としての利益とが相反する場面も存在し得るから、信託されている受益者が不存在的の株式について、従業員の意思を反映させる形で議決権を行使することが当然に妥当であるとは言えない。

第三に、従業員の勤労意欲を促進するという利点があるとされる。すなわち、従業員持

株会においては、株式の引き出しが自由とされているため、勤労のための動機付けの効果が弱いとされる。信託が一定期間株式を保有すれば、従業員に中長期的な株価の上昇について、インセンティブを与えることができるとの指摘がある<sup>55</sup>。もっとも、実質的には受益者が不存在となる株式を信託することを積極的に利用することを意味するので、議決権の行使が適正になされる枠組みが必要とされる。

以上のように、日本版 ESOP と買収防衛策とは、設計と運用次第では、経営陣の自己保身という課題を生じさせる危険がある点で共通している<sup>56</sup>。のみならず、日本版 ESOP では、エンプティ・ボートイングという課題が追加されることになり、買収防衛策との違いが存在している。すなわち、株主が議決権を行使するという伝統的な会社法の理論枠組みを踏み越えた上で、利点を見出そうとする制度にもなりかねず、慎重な検討が必要であると考えられる。

### 3-3-2 自己株式に関する規制

日本版 ESOP の最も重要な会社法上の検討事項とされてきたのは、自己株式に関する規制である（会社法 155 条ほか）<sup>57</sup>。日本版 ESOP で利用される信託は、信託受託者の信託勘定であるから、形式的には導入会社とは別個の法主体である。もっとも、実質において、導入会社の計算による取得であって、自己株式取得規制が及ぶのではないかが問題となる。また、自己株式取得でないとしても、信託受託者が導入会社の子会社と評価されれば、子会社による親会社株式の取得規制に抵触しないかが問題となる（会社法 135 条）。

会社の計算による自己株式取得について、第三者の名義による取得であっても、会社の計算によるものであれば、自己株式取得規制に服すると一般的に解されている<sup>58</sup>。手続規制を遵守して自己株式を取得しても、保有自己株式については、議決権を行使することができないし（会社法 308 条 2 項）、剰余金の配当を受けることができない（会社法 453 条）。とりわけ、議決権行使が停止されることから、日本版 ESOP を導入する意義が著しく減殺されることが指摘されている<sup>59</sup>。

会社の計算によることの徴表としては、以下のような事情を考慮すべきであるとされている<sup>60</sup>。

第一に、株式の取得に関する資金の出所としては、信託が支出する保証料や信託報酬などの費用となる額、損失補填準備金などの額が、福利厚生制度として合理的な範囲の支出であることが必要である。

第二に、取得の意思決定の所在について、指図を行うのは信託管理人であるが、信託管理人は信託契約に従って指図を行うから、取得方法・価額・量・時期などは導入会社が決定することになる。そこで、導入会社が拠出した資金が原則として導入会社に還流せず、さらには、取得した株式について何らの支配を及ぼすことがないことが重要になる。

第三に、取得した株式に対する支配の所在に関して、導入会社の意思から独立した指図がされることが重要になる。支配の公正さを維持するために必要な工夫として、ESOP 報告書は、「株式の処分や株主権行使に関する権限、あるいは、配当や売買差損益の帰属は、当該株式に関する支配の所在を窺わせる重要な事情と考えられ」、「株式の処分や株主権行使に関する判断の独立性が確保されていること（※1）や、配当や売買差損益が導入企業に帰属しないこと（※2）は、ピークルが保有する株式に対する支配が導入企業にないと考える重要な事情といえる」としている<sup>61</sup>。

ESOP 報告書は、前記の「※1」に関して、「(i) 議決権行使についての判断や、(ii) 導入企業に対する敵対的又は友好的買収が仕掛けられた局面における、これに応じるか否かについての判断の独立性が確保されていることが、ピークルが保有する株式に対する支配が導入企業にないことを明らかにする上で、特に重要であると考えられる」として、「ピークルが保有する導入企業株式に係る議決権行使の方法として、例えば、①従業員持株会を利用するスキームについては、従業員持株会における議決権行使状況（賛成・反対の比率）を踏まえて、受託者・中間法人が議決権行使を行う方法<sup>62</sup>、②従業員持株会を利用しないスキームについては、導入企業から独立した受託者・中間法人が、予め、新スキームに基づいて将来株式を受領する従業員の利益に沿うよう策定したガイドラインや個別議案に対する従業員の意識調査に従った議決権行使を行う方法<sup>63</sup>が考えられる」としている<sup>64</sup>。

### 3-3-3 利益供与

会社法は、「株式会社は、何人に対しても、株主の権利の行使に関し、財産上の利益の供与……をしてはならない」として、利益供与を禁止している（会社法 120 条）。

この点について、ESOP 報告書は、「導入企業による財政的支援が、真に新スキームの目的に沿うものであることを客観的に担保する上では、少なくともピークルや従業員による議決権行使の独立性が確保されていることが必要と考えられる」としている<sup>65</sup>。

確保されるべき内容については、自己株式取得規制と同様であり、最終的には、信託管理人による議決権行使が適正に行われるかに帰すると考えられる。

### 3-3-4 新株発行規制

日本版 ESOP において、信託などのビークルに導入会社の株式を取得させる必要がある。導入会社の保有自己株式を用いることもあれば、新株を発行する場合もある。そこで、募集株式の発行等に関する会社法に抵触しないかが問われる。

第一に、有利発行規制との関係である（会社法 201 条 1 項・199 条 3 項）。というのも、信託が株式取得費用を調達するため、金融機関から融資を受ける際に、導入会社が保証契約を締結して、保証料を信託から受け取る設計になっているが、保証料が過少であると、適正な額との差額分を払込金額から実質的には割り引いたことになるとも考えられるからである。

この点については、保証料を含め、導入企業が信託に拠出する財産は、福利厚生費として費用性が認められる範囲の適正な金銭であって、しかも、導入会社は拠出に見合う利益を得ると見込まれていることが前提とする形で設計されるのが通例である<sup>66</sup>。このような設計であれば、有利発行規制に抵触することは通常は想定されないであろう。

第二に、不公正発行の問題がある（会社法 210 条 2 項）<sup>67</sup>。実際に新株発行の差止め仮処分命令が申し立てられた事例があり、ダイヤ通商事件である<sup>68</sup>。本件において、差止めの仮処分を求めた株主は、平成 24 年 3 月 31 日現在、20.98%を有する筆頭株主であり、新株発行後のダイヤ通商（債務者）における持株比率は、申立て株主（債権者）が 19.25%、ビークル（ダイヤ通商従業員持株会支援会）が 8.14%となる。

東京地裁平成 24 年 7 月 9 日決定（金融・商事判例 1400 号 52 頁）は、「会社法 210 条が規定する『著しく不公正な方法』による新株の発行とは、不当な目的を達成する手段として新株の発行が利用される場合をいうと解されるところ、会社の経営支配権につき争いがある中で、既存の株主の持株比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、それが第三者に割り当てられる場合に、当該新株の発行が既存の株主の持株比率を低下させて現経営陣の会社支配権の維持を主要な目的としてされたものであるときは、不当な目的を達成する手段として新株の発行が利用される場合に当たるといふべきである」として、従来の主要目的基準を規範として提示した。その上で、「会社の経営支配権に争いのある状況の下で、債権者の持株比率に一定の不利益を与える新株発行が行われるものの、本件新株発行が債権者の影響力を低下させることを主要な目的として行われたものであることの疎明があるとはいえないから、債権者の本件申立ては理由がない」と判示した<sup>69</sup>。

主要な目的について、東京地裁は、「本件スキームは、債務者から独立性を有する参加人持株会支援会が株式を一括して取得し、その議決権を従業員的意思決定にかからしめ、参加人持株会支援会の解散時にはその残余財産を持株会ひいては従業員に帰属させるというものであるが、議決権の行使に会社経営陣の不当な支配が及ばないような配慮もされているなど、経産省の検討会の報告書の内容におおむね沿ったものとなっており、株価及び業績向上への従業員の意欲や士気の向上並びに従業員を通じたコーポレート・ガバナンスの向上等を図るという導入目的に適合するものである。また、本件取締役会決議がされた……当時の債務者の株価が比較的低い水準にあったことからすれば、その時点において本件スキームを導入することには、一定の合理性があったと認められる。そうすると、本件スキームは、……株価及び業績向上に向けた従業員の意欲や士気を高めること並びに従業員を通じたコーポレート・ガバナンスの向上を図ること等を目的として導入されたものと認めるのが相当である」と判断した。

### 3-4 議決権行使の方法

#### 3-4-1 序論

これまで見てきたように、①自己株式取得規制、②利益供与、③新株発行規制のいずれにおいて会社法上の問題においても、会社支配という視点からの検討が不可欠となる。その際に、鍵になるのは、議決権行使の方法であり、これを支えるのが信託管理人の独立性でもある<sup>70</sup>。

どのような議決権行使の方法が考えられるであろうか。難問は、従業員持株会と違って、日本版 ESOP では、受益者が誰であるのか分からない点、または、議決権行使時には不存在である点にある。さらに、従業員持株会発展型よりも退職給付型においては、信託される株式数が多いのが通例であり、受益者が現存しない株式が長期に生じることになり、さらには、引き出し制限が当然に予定されている<sup>71</sup>。

実務上も、経営陣の自己保身を目的とした過度な安定株主施策であるとするれば、会社法の規制の潜脱と判断され、取締役が善管注意義務違反を問われる危険があるとして、福利厚生制度としての合理性を担保するための制度的な手当てをされている例がある<sup>72</sup>。例えば、信託が取得する導入会社の株式の議決権保有割合に制限を設けたり、当初信託期間に



についても一定の制限を設けるというものである。

以下では、議決権行使の方法や基準に関する議論に絞って、検討を続ける。

### 3-4-2 議決権行使の実務

#### (1) ESOP 報告書

ESOP 報告書は、「株主権行使に関する権限……は、当該株式に関する支配の所在を窺わせる重要な事情」であるとして、「株主権行使に関する判断の独立性が確保されていること……は、ピークルが保有する株式に対する支配が導入企業にないと考える重要な事情といえる」としている<sup>73</sup>。

議決権行使の判断の独立性について、ESOP 報告書は、議決権行使の方法として、例えば、①従業員持株会発展型については、従業員持株会における議決権行使状況（賛成・反対の比率）を踏まえて、議決権行使を行う方法<sup>74</sup>、②退職給付型については、将来株式を受領する従業員の利益に沿うよう策定したガイドラインや個別議案に対する従業員の意識調査に従った議決権行使を行う方法が考えられるとしている<sup>75</sup>。また、ESOP 報告書においては、各々の場合について、実際に議決権を行使する者の独立性を確保するための方策も示されている<sup>76</sup>。

#### (2) 実務からの提案等

議決権の行使方法については、実務家を中心に幾つかの提案や示唆がなされてきた。

第一の方法は、持株会加入者の議決権行使状況を完全に反映させる「パス・スルー方式」である<sup>77</sup>。この方式については、未だ取得していない株式の議決権について、持株会が議決権を行使することはなぜなのかとの疑問が、論理的にはあり得る。もっとも、持株会に、将来放出する株式を時価などで買い受ける義務が課されていれば、議決権行使に正当な利害関係を有しているとの反論が可能であるとされる<sup>78</sup>。

第二の方法は、導入企業から独立した信託管理人の行使に委ねる「信託管理人方式」である<sup>79</sup>。この方式については、完全に独立した信託管理人を実際に確保することが可能かといった課題がある。そこで、信託管理人を労働組合の委員長などとした上で、持株会の視点で策定された議決権行使ガイドラインに基づく議決権行使を行う義務を負わせることも、合理的な選択肢であるとされる<sup>80</sup>。

#### (3) 業規制との関係<sup>81</sup>

金融庁は、『金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）』等に

対するパブリックコメントの結果等について」(平成21年9月9日)公表しており、日本版ESOPの議決権行使に関しても、金融庁の考え方を示している<sup>82</sup>。

このコメントの概要のうち、「従業員持株会を通じた株式所有スキームの金融商品取引法等における取扱い〔定義府令第16条第1項第7号の2、金商法等ガイドライン〕」に対して(No.32-No.35)、金融庁の考え方が、以下のように示されている。すなわち、「スキームにおいて取得した株券に係る議決権行使の方式が、定義府令第16条第1項第7号の2への要件に該当するか否かは、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものでありますが、一般的には、当該要件に該当する方式として」、①「従業員持株会における議決権行使の賛否の比率と同一の比率で議決権行使を行う方式」、②「従業員持株会における多数意見と同一の議決権行使を行う方式」が想定される。

### 3-4-3 日本版ESOPとエンプティ・ボートینگ

議決権の行使について、信託管理人の独立性を高めたり、議決権の行使基準を設定するなどの措置を講じれば、将来的に受益者となることが予定されている者の意向を反映した議決権行使がなされたと評価することができるとも考えられる。また、不当な行使によって、会社の支配が歪められることも相応に防止することができるのであろう。

もっとも、信託された株式について、受益者が現に存しないという事実は残らざるを得ない。日本版ESOPの利点とされる諸点の関係では(3-3-1)、おおよそ、以下のように整理することができる。

第一に、従業員持株会の安定運用という点については、受益者不在の状態を生じさせてこそ可能になるものである。従業員持株会が現に株式を取得するまでの間は、残余請求権者でない者(議決権行使について経済的利益を他の株主と一致しない者)による議決権行使の指図が行われることになる。

第二に、従業員の意思を反映した議決権の行使という点については、従業員が現に株式を実質的に取得していない以上、残余請求権者でない者が議決権を行使した結果になる。これを利点と評価する見解は、そのような議決権の行使を容易にすることが目的であるとも理解される。従業員は雇用契約などに基づく債権者としての地位も有するから、一定のリスクを負って企業価値を高めるよりも、リスクを低く抑えて企業価値を安定的に維持することを望む可能性がある。さらに、退職給付型の日本版ESOPであれば、議決権数が多く、信託の期間も長くなることから、残余請求権者でない者が実質的に議決権を行使する



という状況が顕著になる。残余請求権者である株主が議決権を有することを正当化する論理は存するが、従業員が議決権を有することを正当化する理論は一般的に採用されてきてはいない。

第三に、従業員の勤労意欲を促進するという点についても、残余請求権者でない者が議決権を行使することを認めることを前提として、導き出され得るものである。勤労意欲を促進するために株式の保有が効果的であると一般的に理解されるのであれば、従業員は自分の勤労の成果が適切に株価に反映されると考えていることになる。そうであれば、従業員持株会にしても、日本版 ESOP にしても、特別な仕組みを用意しなくても、会社としては、従業員の株式取得に際して金銭的または手続的な便宜を図るだけで、十分に目的を達成するのではなかろうか。自主的には株式を取得しない者を潜在的ないし将来の受益者として念頭に置きながら<sup>83</sup>、その者の意思を議決権行使に反映させることは、現在の議決権の所在に関する正当化の根拠と逆方向の発想であるとも思われる。

## 第4章 結語

各界の協力によって、設計が工夫された日本版 ESOP は、相当に安定的になりつつある。もっとも、議決権の行使や信託管理人の独立性を追求することは、安定株主の確保という導入会社の要請とは、本来的に相容れない性質を有しているから、設計や運用において、実務上の更なる工夫が模索されるのが望ましいであろう。

また、導入会社の目的などとは別に、受益者が現に存しない株式が信託財産として存在して、残余財産請求権者でない者の意向を反映した議決権行使がされることについては、エンプティ・ボートینگそのものではないにしても、同種の会社法上の問題を生じさせる。とりわけ、退職給付型の日本版 ESOP が普及してくると、一段と課題が大きくなる。

エンプティ・ボートینگの問題を避けるとすれば、①受益者が現存しない株式について信託管理人は議決権を行使しないという選択肢もあるかもしれない。定足数などの関係で、議決権の行使が必要なのであれば、②信託外の株式の議決権の行使結果に応じた比率で、信託された議決権を行使するという方法も考えられる。もともと、導入会社が信託に対して募集株式の発行等をするのであれば、上記②の方法で議決権を行使すれば、議決権

に関しては発行等の前の状況が維持されるだけである。

このようにすれば、例えば、従業員持株会の安定運用に不安が生じるかもしれないが、会社が従業員持株会に対して、募集株式の発行等を長期かつ継続的に約定するとか、取得請求権付新株予約権を活用するという対応策も選択肢であり得よう。日本版 ESOP の利点とされる効果が、他の方法によって達成することができないかを検討し、弊害や懸念などの比較衡量を行うことも、必要であると考えられる。

本稿は、信託のビークルとしての活用例として、日本版 ESOP を中心に検討してきた。種々の法的な問題は、実務的にも工夫がされてきており、設計と運用の安定性が高まっているとも思われる。ただ、エンプティ・ボーディングという視点から日本版 ESOP を検討すると、未だ残された課題は大きいと考えられる。これは実務の知恵のみによって考察が完了するものではなく、理論と実務の連携が期待されるであろう。

【注】

- 1 道垣内弘人『信託法入門』31頁（日本経済新聞出版社、2007年）ほか参照。
- 2 Trust 60の自主研究「信託と商事法・組織法に関する研究」（2010年12月から）も、同様の問題意識に基づく研究会であると思われる。
- 3 近時の文献として、石田眞「『日本版 ESOP』における議決権行使の問題点——信託スキームを中心として——」西南学院大学法学論集 45 卷 3 = 4 号 106 頁（2013年）。
- 4 石田・前掲注（3）98頁以下参照。
- 5 白井正和「エンプティ・ボートिंगをめぐる議論の状況とそこから得られる示唆」法律時報 86 卷 3 号 12 頁（2014年）。エンプティ・ボートिंगに関する主要な文献としては、同論文 12 頁注（1）などで掲げられたものを参照。
- 6 白井・前掲注（5）14頁。
- 7 白井・前掲注（5）14頁。
- 8 白井正和「持合解消信託をめぐる会社法上の問題」法学 76 卷 5 号 1 頁（2012年）、佐藤勤「現代の議決権信託のその実質的効果であるエンプティ・ボートिंग規制」小出篤ほか編著『企業法・金融法の新潮流〔上〕』（前田重行先生古稀記念）39頁（商事法務、2013年）。
- 9 野村証券 | 証券用語解説集（同社のウェブ）、石綿学ほか「日本型ライツ・プランの新展開〔上〕——買収防衛策をめぐる実務の最新動向」商事法務 1738 号 30-31 頁（2005年）を参照。
- 10 詳細については、石綿学「敵対的買収防衛策の法的枠組みの検討〔上〕〔中〕（下）——事前防止のための信託型ライツ・プラン」商事法務 1716 号 4 頁、1717 号 38 頁（2004年）、石綿ほか・前掲注（9）91-92 頁を参照。
- 11 茂木美樹 = 谷野耕司「敵対的買収防衛策の導入状況——2013年6月総会を踏まえて」商事法務 2012 号 50 頁（2012年）
- 12 事前警告型買収防衛策とは、導入会社の取締役会において、導入会社の株式を大量に取得する者が従うべきルールを事前に定めておき、買収者がルールに違反した場合には、一定の対抗策措置をとることを事前に決定した上で公表して、警告しておくものである。石綿ほか・前掲注（9）33頁。
- 13 塩田尚哉「最新の実務をふまえた買収防衛策の設計および活用」ビジネス法務 2013 年 4 月号 91 頁ほか参照。
- 14 神田秀樹 = 藤縄憲一「防衛策の検証と日本の企業買収ルールの今後のあり方〔対談〕」MARR 2009 年 1 月号 6 頁〔司会・川端久雄発言〕。例えば、セイノーホールディングスは、2008 年 6 月の定時株主総会において、信託型ライツプランを廃止して、事前警告型買収防衛策に切り替えた（セイノーホールディングス「当社株式の大量取得行為に関する対応策（買収防衛策）の導入について」（2008 年 5 月 21 日）。
- 15 神田 = 藤縄・前掲注（14）6 頁〔藤縄発言〕。
- 16 茂木 = 谷野・前掲注（11）50 頁〔図表 1〕。
- 17 適時開示情報などの入手には、TDNet や各社のウェブのほか、プロネクサスが提供する企業情報データベースサービス「eol」などを利用されたい。

- 18 東京地決平成 17 年 6 月 1 日金融・商事判例 1218 号 8 頁、東京地決平成 17 年 6 月 9 日金融・商事判例 1219 号 26 頁（保全異議）、東京高決平成 17 年 6 月 15 日金融・商事判例 1219 号 8 頁（保全抗告、確定）。
- 19 東京地決平成 17 年 6 月 1 日金融・商事判例 1218 号 8 頁参照。
- 20 なお、新株予約権の譲渡制限について、「新株予約権の譲渡については、債務者〔ニレコ〕の取締役会の承認を要する。ただし、債務者〔ニレコ〕の取締役会は、新株予約権の譲渡につき、取締役会の承認の申請がなされた場合でも、かかる譲渡の承認は行わない」。
- 21 東京地決平成 17 年 6 月 1 日金融・商事判例 1218 号 8 頁。この判断は、東京地決平成 17 年 6 月 9 日金融・商事判例 1219 号 26 頁（保全異議）、東京高決平成 17 年 6 月 15 日金融・商事判例 1219 号 8 頁（保全抗告）でも維持された。
- 22 石綿ほか・前掲注（9）31-33 頁。
- 23 ニレコの買収防衛策が差し止められたため、結果的には、イー・アクセスの信託型ライツプランが、東京証券取引所上場会社で、最初の事前買収防衛策となった。イー・アクセス「企業価値向上新株予約権（eAccess Rights Plan）の導入について」（2005 年 5 月 12 日）参照。もっとも、最初のサンセットを前にして、イー・アクセス「ライツ・プラン（買収防衛策）を非継続～過度の買収防衛の流れに一石～」（2008 年 4 月 17 日）で、非継続が開示された。非継続を決定した背景には、外国人株主の比率が過半数になっているなど、株主構成があったとも推察される（2005 年 3 月期有価証券報告書 30 頁、2008 年 3 月期有価証券報告書 40-41 頁参照）。
- 24 有吉尚哉「日本版 ESOP の法的論点と実務対応〔上〕」商事法務 1881 号 24 頁（2009 年）。
- 25 石田・前掲注（3）104 頁ほか参照。
- 26 白井・前掲注（8）6 頁ほか参照。
- 27 鈴木健輔「日本版 ESOP に係る動向等について」信託 241 号 95-96 頁、109 頁（2010 年）参照。ESOP 信託は、信託期間中は、受益者不存在の他益信託、金銭信託、特定運用の性質を有することになる。内ヶ崎茂「従業員持株 ESOP 信託の導入効果とスキーム設計」商事法務 1914 号 31-32 頁（2010 年）。
- 28 太田洋「日本版 ESOP 導入に際しての実務上の留意点——信託型従業員持株インセンティブ・プランを中心に」商事法務 1857 号 14 頁（2009 年）。
- 29 また、SPV が導入企業の「子会社」に該当しないことを説明しやすい。太田・前掲注（28）14 頁。
- 30 「『信託型』従業員持ち株制度導入、100 社を超える」日本経済新聞 2012 年 4 月 19 日朝刊。
- 31 「株式で報酬支給、2 年で上場企業の導入 3 倍」日本経済新聞 2013 年 7 月 1 日朝刊。
- 32 辻和也＝坂根将太「『退職時給付型』の株式給付信託（J-ESOP）の概況と導入における留意点」企業会計 63 巻 2 号 72 頁（2011 年）。
- 33 J-ESOP は、みずほ信託銀行が設計したスキームである。
- 34 例えば、内ヶ崎・前掲注（27）27 頁を参照。
- 35 新たな経済対策に関する政府・与党会議、経済対策閣僚会議合同会「生活対策」（2008 年 10 月 30 日）。

- 36 田中明夫「経済産業省『新たな自社株式保有スキーム検討会報告書の概要——日本版 ESOP どの導入に向けて』」商事法務 1852 号 13 頁（2008 年）参照。
- 37 ESOP 報告書では、「信託や中間法人といったピークルが、会社からの拠出金や金融機関からの借入等を利用して、将来従業員に付与する株式を一括して取得し、当該株式を一定期間保有したあとに従業員（従業員持株会や退職者の場合もある）に付与する新たな自社株式保有スキーム」と説明されている（ESOP 報告書 2 頁）。
- 38 金融庁「『金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）』等に対するパブリックコメントの結果等について」（平成 21 年 9 月 9 日）。
- 39 金融庁「『金融商品取引業等に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）』等の公表について」（平成 21 年 6 月 19 日）参照。具体的には、「従業員持株会を通じた株式所有スキームのうち一定の要件を満たすものについて、内閣府令において引受業に係る適用除外を設けるとともに、『金融商品取引法等に関する留意事項について（案）』を新設し、集団投資スキームに該当しないことや投資信託及び投資法人に関する法律第 7 条に反しないことを明確化」するものであった。
- 40 企業会計基準委員会「実務対応報告第 30 号：従業員等に信託を通じて自社の株式を交付する取引に関する実務上の取扱い」（平成 25 年 12 月 25 日）。
- 41 広島ガス「信託型従業員持株インセンティブ・プラン（E-Ship）」の導入について（2007 年 8 月 2 日）。開発者らによる論稿として、吉原裕人ほか「信託型従業員持株インセンティブ・プランの設計と法的論点」商事法務 1786 号 22 頁（2006 年）。また、このプランの導入には、片木晴彦広島大学教授（当時）が関係されており、同教授の分析については、片木晴彦「信託利用型従業員持株インセンティブ・プラン」商事法務 1814 号 12 頁（2007 年）。
- 42 野村証券＝野村信託銀行「『信託型従業員持株インセンティブ・プラン（E-Ship）』のサービス提供を開始～日本初の従業員向けインセンティブ・プラン～」（2007 年 8 月 2 日）。
- 43 野村証券＝野村信託銀行・前掲注（42）。
- 44 住友信託銀行「『従業員持株会信託型 ESOP（特定金銭信託）』の取扱い開始について」（平成 22 年 3 月 12 日）。同リリースでは、「信託型 ESOP は、米国で広く普及している ESOP（Employee Stock Ownership Plan）の制度を参考に、従業員持株会の仕組みを信託スキームの活用により発展させた従業員向けのインセンティブ・プランです」と説明されている。
- 45 ステラケミファ「株式給付信託（J-ESOP）の導入に関するお知らせ」（平成 24 年 2 月 15 日）。
- 46 ステラケミファ・前掲注（45）。
- 47 ステラケミファ・前掲注（45）。
- 48 信託の期間は、2012 年 3 月 15 日（予定）から信託が終了する日までとされ、終了期日は定められておらず、本制度が続く限り信託は継続する。
- 49 第一生命「『株式給付信託（J-ESOP）』の導入（詳細確定）について」（平成 22 年 12 月 13 日）。
- 50 第一生命「『信託型従業員持株インセンティブ・プラン（E-Ship<sup>®</sup>）』の導入（詳細確定）について」（平成 22 年 12 月 13 日）。なお、第一生命が 2010 年 4 月に新規株式公開（IPO：initial public offering）を行った際に、主幹事は野村証券、副幹事はみずほ証券であった。また、みずほ信託銀行が、

第一生命の証券代行業務を受託している。

- 51 本稿の各所で引用されている論文などを参照されたい。
- 52 この整理は、有吉尚哉「日本版 ESOP の法的論点と実務対応〔上〕」商事法務 1881 号 26 頁（2009 年）に倣った。なお、ESOP 報告書 1-5 頁、田中・前掲注（36）15-16 頁、太田・前掲注（28）13-14 頁、内ヶ崎・前掲注（27）27-29 頁ほかも参照。
- 53 以上について、有吉・前掲注（52）26 頁。
- 54 ESOP 報告書 2 頁。ただし、有吉・前掲注（52）26 頁は、議決権行使について、導入企業の支配が及ばないようにすることが肝要であるとする。
- 55 ESOP 報告書 2 頁。有吉・前掲注（52）26 頁参照。
- 56 日本経済新聞 2010 年 1 月 7 日付け電子版「信託型従業員持ち株制度の導入増える 安定株主確保狙い」では、「企業間の株式持ち合い解消後の安定株主づくりのために活用されている面もある。信託は議決権を行使する際、従業員持ち株会の意向を反映させる仕組みが多く、安定株主を確保しやすい。安定株主を増やす有力な選択肢として今後も活用企業が広がりそうだ」と分析されている。
- 57 葉玉匡美＝生頼雅志「従業員持株 ESOP 信託の法務上の問題点」商事法務 1915 号 14 頁（2010 年）。以下の叙述についても、同論文を参照。
- 58 例えば、江頭憲治郎『株式会社法〔第 5 版〕』249 頁（有斐閣、2014 年）。
- 59 有吉・前掲注（52）27 頁。
- 60 葉玉＝生頼・前掲注（57）15-17 頁ほか参照。
- 61 ESOP 報告書 17 頁。
- 62 ESOP 報告書では、「典型的には、従業員持株会における賛成・反対の比率は、受給要件を満たす将来の従業員（退職者等）の利益を勘案する上での重要な判断材料と考えられることから、これをピークルによる議決権行使にも反映させる方法（不統一行使）がある。その他、従業員持株会による賛成・反対の議決権行使のうち、いずれか多い方と同一の議決権行使を行う方法（統一行使）も考えられる」ともされている（ESOP 報告書 17 頁注（52））。また、ESOP 報告書は、「①の方法による場合、ピークルによる議決権行使の独立性を確保する上で、従業員持株会による議決権行使の独立性が確保されることが重要である。この点、従業員持株会において、理事長が持株会名義の株式に係る議決権を行使するが、組合員たる従業員は自らの持分について不統一行使を指示できる仕組みが採られている場合には、（a）理事長の導入企業からの独立性が確保されていることや、（b）会社提案への反対を申し出た従業員がそのことをもって不利益に扱われない仕組みが講じられていることが、従業員持株会による議決権行使の独立性を確保する上で望ましいと考えられる」とする（ESOP 報告書 17-18 頁）。
- 63 ESOP 報告書は、「②の方法による場合、具体的な議決権行使の方法を決定するにあたっては、受託者・中間法人に一定程度の裁量性が存することになると考えられる。したがって、取締役など、導入企業経営陣や導入企業経営陣と利害関係が強いと認められる者が信託管理人や中間法人の理事に就任することは、議決権行使の独立性の考え方から問題がある」とする（ESOP 報告書 18 頁）。
- 64 ESOP 報告書 17 頁。また、ESOP 報告書は、「新スキームは受給要件を満たす将来の従業員のため



のものであることから、議決権行使等に関する判断の独立性を確保するにあたっては、これらの従業員の利益の観点から判断が行われることが原則である。他方、現時点では受給権者が確定していないことを考えると、例えば上記①・②のような仕組みであれば、通常は、かかる原則に沿うものとして実務上も採りうる現実的なスキームであると考えられる。これに対して、例えば、ごく一部の従業員の意向のみによって決定される場合など、受給要件を満たす将来の従業員全体の利益を考慮しているとは言い難い方法により議決権行使の判断が行われることは適切ではないものと考えられる」としており（ESOP 報告書 18 頁。ESOP 報告書 17 頁注（52）も参照）、とりわけ退職給付型において、重要な視点であると思われる。

65 ESOP 報告書 20 頁。

66 吉原ほか・前掲注（41）27 頁、有吉・前掲注（52）29-30 頁、太田・前掲注（28）16-18 頁ほか参照。

67 吉原ほか・前掲注（41）30 頁、有吉・前掲注（52）30 頁ほか。

68 本事件では、一般社団法人がピークルとして用いられている。同事件に関する評釈として、弥永真生「判批」ジュリスト 1447 号 2 頁（2012 年）など。

69 株主は抗告したが、東京高裁平成 24 年 7 月 12 日決定（金融・商事判例 1400 号 52 頁）で、抗告が棄却され、この判断が確定している。

70 坂根将太「日本版 ESOP の最近の動向について」信託 249 号 122 頁（2012 年）は、「日本版 ESOP が、導入企業の経営陣の意向に沿った議決権行使が期待できる株主の創出や、あらゆる敵対的買収からの防衛の為に用いられるものであるとの解釈は不適切である。なぜなら、スキームの法的安定性を確保する観点から、議決権行使の内容については、導入企業（の経営陣）の支配が及ばないようにすることが強く求められているからである」とする。もっとも、結論と理由が逆転している感もある。前段で示されている解釈を避けるために、設計上、後段で示された工夫が試みられている。

71 退職給付型においては、「信託の設定時は、受益者たる従業員が具体的に確定していないが、目的信託（受益者を確定しえない信託）として 20 年以内で設定することができる」とされる。新谷勝「日本型 ESOP の仕組みと法的留意点」銀行法務 21 702 号 8 頁（2009 年）。

72 内ヶ崎・前掲注（27）32 頁参照。

73 ESOP 報告書 17 頁。

74 ESOP 報告書は、「典型的には、従業員持株会における賛成・反対の比率は、受給要件を満たす将来の従業員（退職者等）の利益を勘案する上での重要な判断材料と考えられることから、これをピークルによる議決権行使にも反映させる方法（不統一行使）がある。その他、従業員持株会による賛成・反対の議決権行使のうち、いずれか多い方と同一の議決権行使を行う方法（統一行使）も考えられる」とする（ESOP 報告書 17 頁注（52））。

75 ESOP 報告書 17 頁。議決権行使の方法については、「(注)」が付されており、「注：その他にも、従業員持株会の利用の有無に関わらず、従業員の代表者や有識者等から構成される委員会において議決権行使の内容を決定する方法を採用することも考えられる。この場合についても、導入企業経営陣や導入企業経営陣と利害関係が強いと認められる者が委員に含まれることは、議決権行使の独立性に疑義を招くおそれがあるものと考えられる」とされている（ESOP 報告書 19 頁）。



- 76 ESOP 報告書 17-18 頁。
- 77 太田・前掲注 (28) 16 頁、有吉・前掲注 (52) 31 頁ほか。
- 78 太田・前掲注 (28) 16 頁。
- 79 太田・前掲注 (28) 16 頁、有吉・前掲注 (52) 31 頁ほか。
- 80 太田・前掲注 (28) 16 頁。
- 81 鈴木・前掲注 (27) 101-102 頁参照。
- 82 金融庁「コメントの概要及びそれに対する金融庁の考え方」(平成 21 年 9 月 9 日)。
- 83 従業員としては、とりわけ日本の伝統的な雇用慣行のもとにおいて、企業特殊熟練のために自己の能力や時間を用いつつ、自己の資産で勤務先の会社の株式の比率を高めることは、リスク分散が十分になされていないことになり得る。会社の破綻と自分の財産の破綻が直結するから、合理的な投資判断とは言えないのが通例ではないか。



# 譲渡担保と信託

道垣内弘人

## 目 次

- 1 はじめに
- 2 信託の担保的利用：2つの場合の区別
- 3 譲渡担保における2つの区別
- 4 おわりに

# 1 はじめに

(1) かつては、譲渡担保について信託的譲渡説といわれるものが通説であったとされる。しかし、その中にも、譲渡担保をもって信託法上の信託そのものであるという見解<sup>1</sup>と、譲渡担保権者が目的物について完全な所有権を有し、ただ譲渡担保権者は設定者との関係において、目的物の所有権を担保目的以外に行使してはならないという債権的拘束を受けるととどまるということを説明するために、設定者から譲渡担保権者に目的物の信託的譲渡がされていると表現する見解があり、後者が通説であったといえる。

譲渡担保の法律構成を後者のように解する学説は現在でも存在する。しかしながら、大判昭和19年2月5日民集23巻52頁は、譲渡担保には、目的たる財産権が外部関係においてのみ移転するものと内外関係ともに移転するものがあるが、前者であれば、信託財産の権利が受託者に絶対的に移転する信託とは異なるし、後者であるとしても、売渡担保において権利者が有する管理・処分権限は自己の債権担保のためのものであり、受益者のためにその権利を行使する信託とは異なる、とし、このような説明をもって譲渡担保は信託そのものではないとする見解が現在の通説となっている<sup>23</sup>。

(2) しかし、以上のような説明はすでに時代遅れのものとなっている。そもそも、現在では、譲渡担保に関し、「外部のみ移転型」と「内外とも移転型」の区別があるとは考えられていない。最判昭和57年9月28日判時1062号81頁は、「譲渡担保は、債権担保のために目的物件の所有権を移転するものであるが、右所有権移転の効力は債権担保の目的を達するのに必要な範囲内においてのみ認められる」とし、これが現在まで引き継がれている判例法理なのである。

(3) ところが、譲渡担保において、所有権の移転形態に2つのものがあるという、かつての判例法理は、2006年の新信託法制定によって、担保権を信託することが明文で認められるようになって、新たな意味を持ってきたように思われる。

このリバイバルを見てみることにより、譲渡担保とは何か、あるいは、信託の担保的利用とは何か、について考察しようというのが、本稿の目的である。

## 2 信託の担保的利用：2つの場合の区別

(1) 資産流動化の局面で、信託が用いられることがある。たとえば、資金需要のあるオリジネーターが、所有する不動産を信託財産として信託を設定し、当該不動産を賃貸したときの賃料収入の交付を受けることを内容とする受益権を取得したうえで、その受益権を第三者に売却して資金を得るわけである。

問題となるのは、オリジネーターが倒産したときである。上記のスキームを単純に信託だと見るならば、オリジネーターの倒産は、上記のスキームに何らの影響を及ぼさない。しかしながら、たとえば、受益権を購入した者が、購入代金に一定の利息を加えた額を回収した時点で、この信託が終了し、信託財産である不動産がオリジネーターに戻される等の取り決めがされているときには、このスキームは全体として、オリジネーターから受益権を購入するというかたちでオリジネーターに資金を供与した者が、オリジネーターが倒産したときなどにも資金を回収できるようにするためのものであり、担保ではないか、という疑問が生じてくる。そして、オリジネーターの倒産時において、受益者は、倒産とは無関係な信託受益者としてではなく、当該不動産を目的物とした担保権を有する担保権者として、倒産手続において処遇されるべきではないか、ということになる。

(2) この問題は、従来から、「オリジネーターから信託受託者への不動産の譲渡は、真正な譲渡なのか、担保としての譲渡にすぎないのか」というものとして議論されてきた。

しかしながら、従来の議論には少し曖昧なところがあり、少なくとも、次の2つは区別して考えるべきことが指摘されるに至った<sup>4</sup>。すなわち、

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、

との区別である。

①としては、たとえば次のような信託が考えられる。すなわち、Sが、Tに対して不動産の所有権を移転し、Tは、その不動産を第三者に賃貸して賃料収入を上げるが、その収入

は信託財産としてそのまま T が保持する。しかし、「一定の事由」が発生したときは、受益者である G に「一定額」を給付する。賃貸を継続し、受益者 G に徐々に給付するという定めも、その時点で、その不動産を処分し、売却代金額を G に給付するという定めも考えられる。そして、この「一定の事由」が発生しないときは、「一定の期間」経過により信託は終了し、残余財産受益者または帰属権利者である委託者 S に全信託財産が給付される。受益者 G に給付をした結果、余剰がある場合も、S に残余が給付される。

このとき、ここにいう「一定の事由」を、S が G に対して負担する債務の不履行等があったときとし、「一定の期間」を債務不履行がなければ債務の弁済が終了する期間にし、さらに、「一定額」を、その時点における残債務額にしておけば、右の信託スキームは、担保として機能するわけである。

あるいは、「一定の事由」が生じるまでの間は、第一受益者を S にしておき、賃料を交付するが、「一定の事由」が発生すると、G が第二受益者となるという仕組みも考えられる。

これに対して、②の例として典型的なのは、S が T に対して、不動産の所有権を移転するが、その占有は S にとどまっており、そのまま使用収益を継続できる場合が考えられる。S と T との間で賃貸借契約が締結され、S が T に対して賃料を支払うという約定がある場合でも、それが T を経由して G に給付される仕組みとなっているようなときには、実質的には、債務の割賦支払いと解されることがあろう。そして、2006 年の新信託法制定によって、担保権を信託することが明文で認められるようになったのであるから、①ではなく、②であると考えべきことにも理論的な支障はない。

(3) さて、「真正譲渡か担保譲渡か」という区分で考えるならば、①は真正譲渡であり、②は担保譲渡である。しかし、真正譲渡だとされたからといって、受益権の内容が担保目的のものとなっているときには、受益者は担保権者として処遇されるべきである。そうすると、真正譲渡だとされたからといって、倒産手続と無関係でいられるわけではない。

それでは、この 2 つの場合の区別はどこにあるのか。

それは、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、というものである。ところが、その結果として、G が得られる権利内容は同じになる。いずれにせよ、G は、譲渡担保権者としての処遇しか受けられないのである。



### 3 譲渡担保における2つの区別

(1) 譲渡担保において、所有権の移転形態に2つのものがあるという、かつての判例法理は、もはや完全に捨てられたかのようにであった。ところが、信託の局面を考えると、譲渡担保には、所有権の移転形態に2つのものが存在するのである。

(2) このことは何を意味するか。

能見善久教授は、かつて、信託においては受益権の内容が自由に作り出せるが故に、それが物権法定主義に反するか否かが検討されなければならないことを指摘した<sup>5</sup>。他方、譲渡担保においては、「担保の目的の範囲内における所有権の移転」を認めることが、物権法定主義に反するか否かが問題になる。

本稿で考察してきた2つの区分は、実はこのことに関係する。つまり、完全な所有権がTに帰属している①の類型においては、信託の取り決め（受託者の権限設定、受益権の内容設定）により受益権の内容が担保目的のものとなっている。つまり、Tのもとで、Gの権利の制約が行われるのである。これに対して、②の類型においては、そもそも譲渡担保権が信託財産なのであり、信託の取り決めによって所有権が譲渡担保権に変容しているわけではない。

所有権が譲渡担保権の範囲に制約されるメカニズムが異なるのである<sup>6</sup>。

(3) さらに細かいことを言えば、設定者であるSが有する設定者留保権が、どのようなメカニズムでSに帰するかも異なる。①においては、Sは、信託における帰属権利者あるいは第2受益者として設定者留保権の内容を取得する。信託の取り決めによってである。これに対して、②においては、そもそも、設定者留保権に対応する部分、判例で言えば、「所有権のうち、担保の目的を超過する部分」は、Tに移転しないというかたちで、Sに帰する。譲渡担保のメカニズムによってである。

## 4 おわりに

本稿は、何かの実践的な主張をするためのものではない。これまで漠然と、担保か信託か、として論じられてきた問題、あるいは、譲渡担保における2類型についてこれまで考えられてきたことを、より明確なかたちで議論するための理論的枠組みを整理しようというだけである。

即効性のある議論ではないが、いつか役に立つことを祈念して、本稿を終えることにしたい。

【注】

- 1 遊佐慶夫『信託法制評論』15頁（1924年）、岩田新『信託法新論』32頁（1933年）。
- 2 四宮和夫『信託法〔新版〕』10頁（1989年）など。
- 3 もっとも、所有権者が他者の利益のために権利の制約を受けること、不当処分のあるなどは、信託と同様であり、譲渡担保の法律関係に信託法の規定のいくつかを類推適用すべしという主張もある（四宮・前掲10頁。近時では、新井誠監修『コンメンタール信託法』56頁〔小賀野晶一〕（2008年）。しかし、これに対しては、類推適用の肯否の基準が不明確であるとして類推適用を否定する見解も有力である（たとえば、角紀代恵「譲渡担保と信託」財団法人トラスト60『信託法と民法の交錯』35頁（1998年））。
- 4 道垣内弘人「担保としての信託」金法1811号29～31頁（2007年）。
- 5 能見善久「信託と物権法定主義——信託と民法の交錯」西原道雄古稀『現代民事法学の理論（上）』29頁以下（2001年）。
- 6 信託と譲渡担保における権利制約メカニズムの違いは、たとえば、貸金債権の譲渡が信託として行われた場合と、譲渡担保として行われた場合において過払い金返還債務が誰に帰属するかの問題にも影響を及ぼす。この点については、道垣内弘人〔判批〕金法1977号67頁以下（2013年）と同「集合債権譲渡担保と過払い金返還債務の帰属」早法89巻3号109頁以下（2014年）参照。

# 民法法理から見た詐欺信託取消権

鶴 藤 倫 道

# 目次

はじめに

- I 受託者のもとにある信託財産の取り戻し（信託法 11 条 1 項）
  - 1 信託法 11 条 1 項の特色と疑問点
  - 2 現行信託法 11 条に至る経緯
  - 3 信託法 11 条 1 項の理論的検討
  - 4 信託受益者が複数のとき（信託法 11 条 1 項ただし書）
- II 受託者のもとにある信託財産の返還が否定される場合
  - 1 価格賠償の可否
  - 2 受益権譲渡請求権（信託法 11 条 5 項）
- III 信託財産が受託者から譲渡されている場合
  - 1 信託受益者を被告とする信託財産の取り戻し（信託法 11 条 4 項）
  - 2 信託財産の譲渡を受けた第三者の地位

おわりに

## はじめに

信託の基本型は、委託者が一定の財産を受託者に移転し、受託者は指示された目的に従ってその財産を管理し、得られた利益を受益者に交付する<sup>1</sup>、というものである。そうすると、委託者がその財産を受託者に移転することで（自己信託の場合を除く）、委託者の債権者は当該財産を差し押さえることができないことになり、委託者が、その債権者との関係で自己の財産を隠匿する目的で信託を設定する、ということが起こりうることになる。このような場合に対しては、委託者の債権者が委託者の信託行為に介入し委託者の責任財産を回復することを認めることで、当該債権者を保護する必要性がある。そこで、信託を使って財産隠匿を図ることを防止するため、信託法 11 条は、委託者の債権者を害するような信託行為に対して、委託者の債権者に取消権（詐害信託取消権）を与えている。具体的には、取消しの相手方（被告）に応じて、① 受託者を被告とする信託財産取戻しのための取消権（信託法 11 条 1 項）、② 受益者を被告とする給付された信託財産取戻しのための取消権（信託法 11 条 4 項）が、委託者の債権者に与えられているのである。そして、信託法 11 条 1 項・4 項は、明文をもって民法 424 条 1 項の取消しを裁判所に請求することができるものとしており、その意味では、民法 424 条 1 項と信託法 11 条 1 項・4 項とは、一般法と特別法の関係に立つものと理解することができる<sup>2</sup>。

ところで、上記①につき、民法 424 条 1 項の詐害行為取消権行使のためには受益者の悪意を要するところ、受託者に帰属する信託財産の取戻しの要件として、受託者の主観的態様が問われていない（信託 11 条 1 項）という点が民法の特則となっているとは、旧信託法（旧信託 12 条）以来、しばしば指摘されるところである。ところが、ここでの受託者に帰属する信託財産の取戻しには信託受益者の主観的態様が問われている（信託 11 条 1 項）。受託者が民法 424 条 1 項の受益者に相当し、信託受益者が転得者に相当するという前提に立てば、受託者の主観的態様ではなく、信託受益者の態様が問われることになるのはなぜなのであろうか。また、上記②につき、信託受益者に帰属する信託財産の取戻しのためには、信託受益者の主観的態様が問われることは、信託受益者が民法 424 条 1 項の転得者に相当するならば当然のこととして、しかし、その主観的態様の判断時期が、受託者から信託受益者への信託財産譲渡の時ではなく、それより前の信託受益者が信託受益者として指

定を受けたことを知った時又は受益権譲渡の時とされている（信託11条4項）のはなぜなのだろうか。さらには、①②とは別に、委託者に対する債権者には、③ 悪意の受益者を被告とする受益権譲渡請求権も与えられているのであるが（信託11条5項）、①②とは別に与えられるこのような権利は、①②の詐害信託取消権とはどのような関係に立ち、どのような性質を有するものなのだろうか。本稿は、これらの疑問点を中心に、民法法理から見つた若干の理論的検討を試みるものである<sup>3</sup>。

なお、本稿で前提としている民法法理については、判例が定立し、学説上も通説となっているところの折衷説（相対効説）を指す。つまり、詐害行為取消権とは、法律行為（詐害行為）の取消しを内容とする形成訴訟と債務者の責任財産から逸失した財産の返還を請求する給付訴訟を併せたものであり、また、取消しの効力は相対的で、原告たる債権者と被告たる受益者または転得者との間に及ぶものであって、債務者には被告適格はない、とするものである<sup>4</sup>。これに対しては有力な批判説があり、折衷説（相対効説）の難点も指摘されているところである<sup>5</sup>。にもかかわらず、折衷説（相対効説）を前提に論じる理由は次の点にある。第一に、折衷説（相対効説）が判例として確立している以上、民法上の批判説を前提に論じることで、信託法実務に必ずしも良い意味での影響を与えるとは思われないことがある。第二に、民法424条1項と比較して、信託法11条1項、4項、5項は、いずれも被告を明示しており、判決効の相対性という手続法の一般原則からは、詐害信託取消権、受益権返還請求権の効力は訴訟当事者以外に及ばないはずであるから<sup>6</sup>、比較すべき民法法理は折衷説（相対効説）とするのが適当だと考えられるということである<sup>7</sup>。

検討にあたっては、当事者が多数となるため、詐害行為取消権（民424条）の場合については、債権者（G）、債務者（A）、受益者（B）、転得者（C）と、そして、詐害信託取消権（信託法11条）の場合については、債権者（G）、債務者＝委託者（D）、受託者（E）、信託受益者（F）と、必要に応じて記号を付して当事者表記することにし<sup>8</sup>、また、詐害行為取消権（民法424条）における「受益者」と区別する意味で、信託における「受益者」については、特に「信託受益者」と表記している。



# I 受託者のもとにある信託財産の取り戻し (信託法 11 条 1 項)

## 1 信託法 11 条 1 項の特色と疑問点

信託法 11 条 1 項は、委託者 D から移転された財産が受託者 E のもとに信託財産としてある場合には、委託者 D の債権者 G が、受託者 E を被告として、民法 424 条 1 項の取消しを裁判所に請求することで、その信託財産を委託者 D の責任財産に取り戻すことを認めている。その際、委託者 D の詐害行為とその詐害意思が要件となるということは、当然の前提であるとして（民 424 条 1 項の準用）<sup>9</sup>、信託法 11 条 1 項の特色は、次の点にある。すなわち、① 受託者 E の主観的態様を問うことなく（受託者 E が悪意であるか否かにかかわらず）、受託者 E を被告として、債権者 G は取消権行使ができる、という点（信託 11 条 1 項本文）、しかし、② 信託受益者 F が善意（信託受益者としての指定を受けたことを知った時又は受益権を譲り受けた時のそれ）であれば、債権者 G は取消権行使ができない、という点（信託 11 条 1 項ただし書）、さらに、③ 信託受益者 F が複数である場合には、一人でもその信託受益者 F が善意であれば、債権者 G は取消権行使ができない、という点（信託 11 条 1 項ただし書）である。

以上の信託法 11 条 1 項の特色を民法 424 条 1 項と比較した場合、まず、上記特色①につき、受託者 E が詐害行為取消権の受益者 B に相当するならば、なぜ、受託者 E の主観的態様が問われることはないのか。また、特色②③について、受託者のもとにある信託財産の取り戻しのための取消しの相手（被告）は受託者 E であるのに、なぜ、信託受益者 F の主観的態様が問われることになるのか、ということが疑問となる。

上記特色①については、現行信託法 11 条 1 項の前身にあたる旧信託法 12 条 1 項が、実質的な変更を受けることなく承継されたものであるのに対し、特色②③については、現行信託法 11 条 1 項になって改められた点である。そこで、次には、旧信託法 12 条 1 項の内容を概観した上で、どのような理由から現行信託法 11 条 1 項となったのかを確認する。その上で、受託者 E のもとにある信託財産の取り戻しのためには、なぜ、一方で、受託者 E の主観的態様が問われることなく、他方で、信託財産が帰属しているわけでもない信託受益者 F の主観的態様が問われることになるのか、という疑問点に、どのように答えること

が可能であるのかを検討する。

## 2 現行信託法 11 条に至る経緯

### (1) 旧信託法 12 条の内容と通説的理解

#### (ア) 受託者の主観的態様が問われないことについて

信託法 11 条 1 項が承継した旧信託法 12 条 1 項<sup>10</sup>では、受託者 E の主観的態様が問われていない。受託者 E が民法 424 条 1 項にいう受益者 B に相当するという前提に立てば、一方、民法 424 条 1 項ただし書では、受益者 B が悪意であることを要するのに対して、他方、旧信託法 12 条 1 項では、受託者 E の善意・悪意を問うことなく、委託者 D の債権者 G による取消しを認めていたのである（現行信託法 11 条 1 項と同様）。

この点につき、旧信託法 12 条のもとでは、次のように説明されていた。すなわち、受託者 E は信託財産を対価を支払って取得するわけではないから、たとえ善意の受託者 E に、取消しの効果が及んだとしても、利益を害される（損害を受ける）ことはないからであると<sup>11</sup>。

#### (イ) 信託受益者に与える影響

このように、旧信託法 12 条 1 項のもとでは、受託者 E の善意・悪意を問わずに信託行為が取り消され、その結果、受託者 E から委託者 D に信託財産の返還がされると、取消しに必要な限度で信託受益者 F もまた、受益権を失うことになり、そして、信託受益者 F は、受益権を失うことで利益も享受し得なくなるという不利益を被ることになる。信託受益者 F の利益享受は、受益権を信託受益者 F が有していることを前提に、受託者 E が自己に帰属する信託財産の管理・処分その他必要な行為をすることを通じてもたらされるものだからである。

このように信託受益者 F が不利益を被るにもかかわらず、旧信託法 12 条のもとでは、信託受益者 F の主観的態様が問われていたわけではない（現行信託法 11 条 1 項とは異なる）。なるほど、形式的に捉えれば、受託者 E を被告として、受託者 E に帰属する信託財産の取り戻しのために取消権行使がされているのであるから、信託受益者 F の主観的態様が問題となる余地はないと言えそうである。しかし、実質的には、受益権を失う信託受益者 F は不利益を被っており、信託受益者 F が、民法 424 条 1 項における転得者 C に相当する

と考える限りは、善意の信託受益者 F が受益権を失う理由がない、という考え方もなり立ちそうに思われる。

それではなぜ、信託受益者 F の主観的態様が問われなくてよいとされていたのか。旧信託法のもとでは、この点につき、次のように説明されていた。すなわち、取消しの結果、必要な限度で信託受益者 F は受益権を失うことになるが、それは、受益権の取得が無償（贈与）であるのを通常とするので、信託受益者 F の利益を害することが少ないと考えたためであると<sup>12</sup>。

#### （ウ）信託受益者の利益保護の必要性

以上のように、信託受益者 F がその受益権を失うと、その結果、受益権によって得た利益は返還されるべきこととなるはずである。しかし、旧信託法 12 条 2 項本文は、信託受益者 F が既に受けた利益は取消しの影響を受けないものとして、信託受益者 F に、一定の保護を与えていた。その理由は、詐害行為の存在を知らない信託受益者 F の既得権を保護する趣旨だと説明される<sup>13</sup>。

ただし、旧信託法 12 条 2 項本文の趣旨が、善意の（詐害行為の存在を知らない）信託受益者 F の既得権保護にあることから、旧信託法 12 条 2 項ただし書は、次の 2 点で、例外を認めていた。第一に、信託受益者 F の「既得権保護」との関係では、信託受益者 F の債権が弁済期に至らないときには、受益者の善意・悪意とは関係なく、返還義務が生じることになる<sup>14</sup>。そして、第二に、「善意」の信託受益者 F の保護との関係では、信託受益者 F が、その利益を受けた当時債権者 G を害すべき事実を知り、もしくは、重過失により知らないときには、受益者の債権の弁済期が到来しており、受益者が現実利益を受けていた場合であっても、返還義務が生じることになる<sup>15</sup>、というのである。

#### （2）旧信託法 12 条 1 項に対する批判と現行信託法 11 条 1 項

以上のように、旧信託法 12 条のもとでは、詐害信託取消権行使の要件が緩やかなものとなっていた<sup>16</sup>。その結果、実際には、信託の設定に、「かなり……厳しい制限」<sup>17</sup>が加えられていることになり、この点の不都合、とりわけ、信託受益者 F の主観的態様を問わない旧信託法 12 条 1 項に対しては、善意の信託受益者 F は保護されるべきであると批判されていた。

具体的には、理論的観点から、以下の 3 点が指摘されている<sup>18</sup>。まず第一に、民法 424 条

のもとでは、債務者 A が詐害目的で贈与をした場合、贈与を受けた受益者（受贈者）B が善意であれば、債権者 G は詐害行為取消権を行使することができないことと比較すると、同じく、無償で受益権を取得した信託受益者 F が主観的態様を問われずに受益権を失うということは、信託受益者 F に酷だと批判されていた。また、第二に、受益権取得時に善意である信託受益者 F であっても、履行期前または給付受領前であれば、返還義務が生じ、あるいは、履行期後または給付受領後であっても、信託受益者 F が利益を受けた時までに悪意または重過失になっていれば、返還義務が生じるが（旧信託法 12 条 2 項ただし書参照）、受益権とは物権的な主張が許される権利<sup>19</sup>であるのだから、受益権取得時に善意である信託受益者 F が保護されなければ、信託法の制度構成として一貫しない、と批判されていた。その意味では、民法 424 条 1 項における善意の受益者 B の保護の必要性と同程度に、信託法上の信託受益者 F も保護されるべきだ<sup>20</sup>、とも指摘されていた。そして、第三に、受託者 E の善意・悪意の問われない理由が、受託者 E は信託の利益を享受しない点にあるのだとすれば、利益を享受する信託受益者 F については、善意・悪意が問われるべきであるし、その判断時期は、受益権取得時とすべきだ、というのである。

さらに、以上とは別に、実務的な必要性の観点からも、受益権取得時に善意の信託受益者 F は保護されるべきだと指摘されていた<sup>21</sup>。例えば、不動産の信託がされた場合において、受益権を取得した特別目的会社（SPC）が、受益権取得時には善意で、その受益権を担保に、担保権付きローン債権を流動化した場合であっても、その後に悪意または重過失ありということになれば、旧信託法 12 条のもとでは、債権者 G により取消権が行使されることになる。その結果、投資家が不測の損害を被るおそれがあるなど、信託を活用した資産流動化スキームを不安定にする、というのである。

以上のように、旧信託法 12 条 1 項に対する批判は、善意の信託受益者 F の保護が不十分である、という点に集中している。その結果、現行信託法 11 条 1 項では、一方で、受託者 E の主観的態様を問わないという点が、そのまま承継され、他方で、信託受益者 F については、信託受益者として指定を受けたことを知った時、又は、受益権を譲り受けた時に善意である場合には、債権者 G は、受託者 E を被告とする取消権を行使することができないものとされるに至っている。

### 3 信託法 11 条 1 項の理論的検討

#### (1) 信託財産の帰属

##### (ア) 信託財産は受託者に帰属する

以上のように、一方、旧法同様に、受託者 E の主観的態様が問われず、他方、旧法で主観的態様が問われていなかった信託受益者 F については、その主観的態様が問われることになった現行信託法 11 条 1 項については、以下のような疑問がある。すなわち、従来からの議論においては、信託財産は受託者 E に帰属しているのであるから、受託者 E が民法 424 条 1 項にいう受益者 B に相当し、信託受益者 F は転得者 C に相当する、という理解が前提となっていたのであるが<sup>22</sup>、現行信託法 11 条 1 項においても、同様の前提に立つ限りは、詐害信託取消権の理論的な説明は十分にできない疑いがあるのである。

例えば、従来から一般に、受託者 E の主観的態様が問われなないのは、利益を享受しないからだと説明される。しかし、利益享受しない受託者 E が民法上の受益者 B に相当するというのは、おかしくないか。これは言葉の問題にすぎないというのであれば、次のような疑問がある。受託者 E・信託受益者 F が、それぞれ受益者 B・転得者 C に相当するのであれば、受益者 B に相当する受託者 E のもとにある信託財産の返還を求める取消権行使に際し、一方で、被告となる受託者 E の主観的態様を問うことなく、他方で、被告となっていない転得者 C に相当する信託受益者 F の主観的態様を問う信託法 11 条 1 項は、少なくとも、判例（折衷説－相対的取消説）の立場<sup>23</sup>を前提とする限り、理論的には説明がつかないということになるからである<sup>24</sup>。

##### (イ) 信託財産上の権利は受託者と信託受益者に分属する

ところで、いわゆる信託法理論との関係で説明の仕方に違いはあるが、委託者 D から受託者 E に移転された財産は、なるほど、受託者 E に帰属はするものの、その受託者 E が利益享受をするわけではなく、受託者 E による管理処分を通じて、信託受益者 F が利益を有していることは間違いない<sup>25</sup>。そうすると、信託財産の帰属主体は受託者 E であるけれども、信託財産の利益を享受する者は信託受益者 F であるということから、信託財産上の権利は、受託者 E と信託受益者 F に分属している状態にある、と理解することが可能である<sup>26</sup>。そして、このように考える場合には、受託者 E と信託受益者 F の両者があいまって、民法 424 条の受益者 B に相当する、と解することが適当だ、ということになる<sup>27</sup>。以下で

は、この立場を前提に、民法（判例）法理との関係で、信託法 11 条 1 項が理論的に説明可能であるか否かを、さらに立ち入って検討する。

### **(2) 信託受益者の主観的態様が要件となる理由**

信託財産上の権利は受託者 E と信託受益者 F に分属している状態にあり、受託者 E と信託受益者 F とがあいまって民法 424 条 1 項の受益者 B に相当する、と考えるときには、一方で、受託者 E は信託財産について固有の利益を有しないのであるから、その主観的要件を問題にする必要はそもそもなく、他方、信託受益者 F は、信託財産についての利益享受をする者であるから、その主観的要件を問題とする必要がある、と解することができる。そして、信託法 11 条 1 項は、このことを明らかにしていると解することが可能になる。つまり、民法 424 条 1 項で問われる受益者 B の主観的態様は、信託法 11 条 1 項においては、受益者 B に相当する受託者 E ではなく、同じく受益者 B に相当する信託受益者 F の主観的態様によって判断されている、と解するわけである<sup>28</sup>。

### **(3) 受託者のみが被告とされることの理由**

もっとも、以上のように説明可能であるとしても、なお信託法 11 条 1 項の規律全てを理論的に説明できた、とまではいえない。というのも、受託者 E と信託受益者 F があいつて民法 424 条 1 項の受益者 B に相当する、というのであれば、まず第一に、なぜ、受託者 E のみが被告とされるのか、信託受益者 F も被告とする必要はないのか、そして、第二に、仮に、受託者 E のみが被告となるとした場合、被告となった受託者 E は、被告となっていない信託受益者 F の善意について立証責任を負うことになるが、それはなぜか、という疑問に答える必要があるからである。

#### **(ア) 信託受益者に効果が及ぶことについて**

そこでまず、信託法 11 条 1 項において、受託者 E のみが被告とされていることの理由がどこにあるのかである。これは、信託受益者 F が被告とされていない理由を問うことでもある。

例えば、従来からの学説が理解するように、信託法上の受託者 E のみが、民法 424 条の受益者 B に相当する、と考えるときには、少なくとも、詐害行為取消権（民 424 条）に関する判例法理（いわゆる折衷説－相対的取消説）を前提とする限りは、受託者 E のみが被



告とされていることに矛盾はない。

しかし、信託法 11 条 1 項のもとでは、被告となった受託者 E は、信託受益者 F の善意について立証責任を負うことになる。そして、受託者 E が信託受益者 F が善意であることの立証に失敗すれば、受託者 E のもとにある信託財産は返還されねばならず、信託財産返還の結果、信託受益者 F の受益権が失われることになるが、訴訟に関与していない信託受益者 F に、詐害信託取消の効果が及ぶことになってしまう。その点では、判例法理（折衷説－相対的取消説）とは、矛盾することになる。もっとも、受託者 E と信託受益者 F があいまって民法 424 条の受益者 B に相当する、という立場であっても、訴訟に関与していない信託受益者 F に取消の効果が及ぶことになってしまうことは同様である。

#### （イ）立法過程における説明と疑問点

このように、判例法理に矛盾してしまうのだとすれば、なぜ、信託受益者 F が被告とされなくてよいのか、が問われるべきであり、この点について、立法過程も含め、次のように説明されている。

すなわち、① 信託受益者 F も被告にすべきであるとの考え方が提示されていたが、信託受益者 F が多数のときは詐害信託の取消が事実上できなくなってしまうし、② 受託者 E には信託受益者 F の権利を守る義務があるので、受託者 E に代表させることにした、と<sup>29</sup>。そして、③ 受託者 E が、信託財産を維持し保護する義務（善管注意義務から生じるもの）の一環として、信託受益者 F の善意について証明責任を負うこととなり、信託受益者 F は、必要に応じて取消訴訟に補助参加（民訴 42 条）することにより自らの権利の保全を図ることが可能である、と説明される<sup>30</sup>。

しかし、以上の説明については、次のような疑問がある。まず、理由①は、信託受益者 F が多数の場合には、その全員を被告とすることが困難であり、だから、信託受益者 F を被告とはしない、というものである。これは、信託受益者 F を被告としないということの消極的な理由とはなっている。しかし、信託受益者 F が一人であったり、少数の場合であっても、なぜ、信託受益者 F を被告としなくてよいのか、という積極的な理由とは言い難い。次に、理由②は、信託受益者 F が被告とはならない、ということ的前提として、なぜ、受託者 E が信託受益者 F の証明責任を負うのか、という説明にはなっていない。そして、理由③も、被告とならない信託受益者 F が、取消訴訟に補助参加することで、自らの権利の保全を図るこ



とができると言っているだけで、なるほど、補助参加すれば、信託受益者 F に判決の効力は及ぶが（民訴 46 条）、信託受益者 F が被告とならなくてよいことの、積極的な説明にはなっていない。つまり、以上三つの理由は、信託受益者 F が被告とできない場合があるからだ、と消極的に理由付けはなされていても（理由①）、あとは、信託受益者 F が被告とならないことを前提にした、信託受益者 F を保護するためにどうするか、ということが述べられているにすぎず（理由②③）、なぜ、信託受益者 F が被告とならなくてよいのか、ということが、積極的には説明できているわけではないのである。

#### （ウ）信託受益者が被告とならない理由

では、信託受益者 F が被告とならなくてよいことを、積極的に説明することは可能であろうか。この点については、旧信託法 12 条のもとでの解釈論であるが、次のような指摘が注目される。すなわち、信託受益者 F の地位は、信託設定行為から派生的に生じたものであり、信託受益者 F は、その積極的な意思的関与なしにその地位を取得したのであるから、信託受益者 F が被告となることはなく、受託者 E が被告とされるのだ、というものである<sup>31</sup>。つまり、まず、詐害信託取消権行使においては、信託財産を委託者 D の責任財産に回復することが目的となるが、その前提として、信託設定のための財産の処分行為の取消しが必要となる<sup>32</sup>。そして、信託設定のための財産の処分行為は、信託設定行為として、委託者 D と受託者 E との間でなされているのであって、信託受益者 F はこれに関与していない。故に、信託法 11 条 1 項の取消権行使の場面においては、信託設定行為の当事者である受託者 E は被告となり得ても、そもそも、信託設定行為の当事者でない信託受益者 F は被告とはなり得ないのだ、ということである。

#### （4）信託受益者の善意の立証責任

では、信託法 11 条 1 項において信託受益者 F の主観的態様が問われるとして、その立証責任は誰が負うことになるのか。規定のされ方からすれば、詐害行為取消権（民法 424 条 1 項）の場合と同様、被告の側で、その善意を立証するということになるはずである。ところが、詐害行為取消権の場合には、被告となった受益者 B（または転得者 C）が、自らの善意の立証するのに対して、詐害信託取消権の場合には、被告である受託者 E が信託受益者 F の善意を立証することになり、これをどのように説明するのが問われることになる。

受託者 E・信託受益者 F が、それぞれ、受益者 B・転得者 C に相当するとする従来からの学説を前提とする場合には、受益者 B に相当する受託者 E が、転得者 C に相当する信託受益者 F の善意の立証責任を負うことになるから、民法法理からの説明は困難となる。信託受益者 F の善意の立証責任を、善管注意義務（信託 29 条 2 項）の一環として受託者 E が負う、という説明の仕方になろうか<sup>33</sup>。

これに対して、受託者 E・信託受益者 F があいまって受益者 B に相当するという立場を前提にすれば、受益者 B に相当する受託者 E が、同じく受益者 B に相当する信託受益者 F の善意の立証責任を負うということになるのであるから、原告たる債権者 G から見れば、どちらも受益者 B に相当するわけであり、民法法理の中に位置づけが可能であることになる（あえて付言すれば、共に受益者 B に相当する受託者 E と信託受益者 F の内部関係として、受託者 E が、善管注意義務の一環として信託受益者 F の善意の立証責任を負うと説明することになるであろう）。

なお、どちらの立場をとっても、信託受益者 F に対する訴訟告知（民訴 53 条）をすることで、受託者 E はその善管注意義務違反に問われるリスクを軽減することができ、信託受益者 F の権利保全の観点からは、信託受益者 F 自身が、取消訴訟に補助参加が可能である（民訴 42 条）と解される<sup>34</sup>。

#### (5) 受益者の定めがない信託（信託 258 条以下）の場合

では、信託受益者 F の定めのない信託（信託 258 条以下）の場合には、どうなるのか。信託財産は受託者 E に帰属し、受託者 E のみが受益者 B に相当すると解する場合はもちろん、信託財産上の権利は受託者 E と信託受益者 F に分属し、この両者があいまって受益者 B に相当すると解する場合であっても、信託受益者 F がいないのであるから、信託財産は受託者 E のみに帰属しており、その意味では、信託受益者 F の主観的態様が問題となる余地はない。そして、受託者 E は信託財産からの利益を享受する者ではないのであるから、その主観的態様が問われることがないのはもちろんであり、結論として、信託財産の返還は認められる、ということになる。つまり、信託法 11 条 1 項ただし書の適用の可否が問題となる場面ではなく、もっぱら、本文の適用により処理される、ということになる。

## (6) 委託者に返還された信託財産

もっとも、以上のような理解を前提とするとき、信託法 11 条 1 項に基づく取消権が行使され、受託者 E に帰属していた信託財産が返還された場合、信託受益者 F は、なおも利益享受が可能な立場にあるのだろうか。言葉を換えれば、受益権による制約を受けた所有権が委託者 D に帰属する、ということになるのであろうか。

このことは、次のように考えることができるであろう。まず、信託受益者 F の利益享受は、委託者 D の信託設定行為により、信託受益者 F が受益権を取得していることが前提となるが、このような信託受益者 F の利益享受は、受託者 E に帰属している信託財産を、受託者 E が管理・処分その他の必要な行為を通じてもたらされるものである。

そうすると、受託者 E に帰属していた信託財産が、信託法 11 条 1 項により、委託者 D に返還される場合には、もはや、受託者 E による管理・処分その他の必要な行為は及ばない財産ということになり、その財産を通じては信託受益者 F の利益享受はもたらされないのであるから、受益権による制約から解放された所有権が、委託者 D に再び帰属することになる、と考えられる。つまり、信託財産が受益権による制約を受けるのは、受託者 E に帰属している場合に限られるのであって、そこから離脱をしまえば、受益権の制約を受けることはなくなるのである。

したがって、委託者 D に回復された財産について、委託者 D は、受益権による制約を受けない完全な所有権を取得することになる。そして、この財産を、例えば、委託者 D に対する債権者 G が強制執行して、その買受人が現れた場合にも、やはり、受益権による制約を受けない完全な所有権を取得できることは、当然のことだと解される。

## 4 信託受益者が複数のとき（信託法 11 条 1 項ただし書）

次に、信託法 11 条 1 項ただし書によれば、信託受益者 F が複数の場合、一人でも善意の者があれば、委託者 D の債権者 G は詐害信託として取り消すことができないことになるが、このことをどのように説明するのか、ということが問題となる。なお、信託財産上の権利は受託者 E と信託受益者 F に分属している状態にあり、受託者 E と信託受益者 F とがあいまって民法 424 条 1 項の受益者 B に相当すると解して、はじめて信託受益者 F の主観的態様が問われることの理由が説明できると結論づけられた。そこで、このことを前

提に、信託法 11 条 1 項ただし書を検討することにする。

### (1) 立法過程における理由付けと問題点

立法過程においては、次のような理由付けがされている。すなわち、仮に、「受益者のうちに 1 人でも悪意の者が存在すれば取消権の行使が可能である」とすると、取消権の行使により信託財産が目減りし、信託設定当時における善意の受益者が受ける権利を保障することが結果として不可能となる」からだ、というのである<sup>35</sup>。

実質的な理由付けとして、善意の信託受益者 F を保護するためだというのは、理解できる。しかし、善意の信託受益者 F を保護するために、なぜ、委託者 D の債権者 G の保護が後退して良いのか。このことの説明が積極的に必要であろう。

### (2) 悪意の受益権と結びついた信託財産だけを特定して返還させることの不可能

善意の信託受益者 F を保護するために、なぜ、委託者 D の債権者 G の保護が後退することになるのか、については、詐害行為取消権（民 424 条）とを比較すれば、（結果の当否はさしあたり置いておくとして）、次のように説明することが可能であろう。

まず、民法上の詐害行為取消権（民 424 条）の場面においては、債務者 A と受益者 B という二当事者間で形成された法律関係を基礎に、新たに転得者 C が登場するのであるから、債務者 A のもとから流出した財産は、順次、受益者 B、転得者 C に帰属することになり、受益者 B と転得者 C との間で、当該財産の所有権の分属ということは生じていない。それゆえに、「その行為によって利益を受けた者」ごとに法律行為が観念でき、その各人ごとに取消し、財産の返還を考えれば足りることになる<sup>36</sup>。

これに対して、詐害信託取消権（信託 11 条 1 項）の場面については、受託者 E と信託受益者 F があいまって、民法 424 条の受益者 B に相当するという説明の前提として、信託財産は、受託者 E と信託受益者 F に分属していると考えられる、と述べたのであるが、信託財産が、受託者 E と複数の信託受益者 F らに分属している場合には、悪意の信託受益者 F の受益権と結びついた信託財産だけを返還させることは困難である。例えば、ある一筆の不動産だけが信託財産であったとすれば、悪意の信託受益者 F の受益権と結びついた不動産の一部分だけを切り取って、これを返還させる、ということはできない。また、信託財産が複数の不動産であったとしても、そのうちのある不動産だけが悪意の信託受益者 F の

受益権と結びついた信託財産である、と言うことはできないはずであるから、信託財産となっている不動産のうち、ある不動産だけを返還させるということも不可能だ、ということになるからである。

以上を整理すれば、つまりこういうことである。信託財産は、受託者 E と信託受益者 F とに分属され、さらに、信託受益者 F が複数の場合、信託受益者 F らは、その信託財産の上に受益権を共有ないし準共有している<sup>37)</sup>、と解される。そうであるならば、信託受益者 F が複数の場合には、その全員が悪意でない限り、委託者 D の債権者 G は取消権行使ができない、と説明することが可能になるであろう。その限りで、受託者 E のもとにある信託財産の返還により、委託者 D の債権者 G を保護することができない場合が生じることは、理論的には仕方がない、ということになる。

理論的には、以上のように結論づけられるとして、しかし、そうなると、信託受益者 F が複数あり、その中に悪意の信託受益者 F がいたとしても、善意の信託受益者 F を保護するために、委託者 D の債権者 G の保護が後退することになるから、このような債権者 G を保護するための手当が必要である。また、委託者 D の債権者 G が取消権行使できない結果、悪意の信託受益者 F がその受益権を通じて利益を享受することまでを許す理由はないから、その利益享受ができないようにする必要があることになる。この両者を実現するための方策として、次に、受託者 E に対する価格賠償の可否と悪意の信託受益者 F の利益享受を否定する受益権譲渡請求についてを検討することにする。

## II 受託者のもとにある信託財産の返還が否定される場合

### 1 価格賠償の可否

#### (1) 問題点の指摘

信託法 11 条 1 項ただし書によれば、信託受益者 F が複数の場合、その一人でも善意であれば、委託者 D の債権者 G は、詐害信託取消権を行使して、受託者 E のもとにある信託財産を返還させることができないことになる。その結果、一方、善意の信託受益者 F は保護されるが、他方、委託者 D の債権者 G の保護は後退することになる。そこで、受託者 E のもとにある信託財産の返還が否定される場合、現物返還に代えて、委託者 D の債権者 G

による価額賠償請求が可能か、ということは考慮に値するであろう。

そして、委託者 D による価額賠償請求については、受託者 E に対するものと、悪意の信託受益者 F に対するものと考えることができる。まず、受託者 E に対する価額賠償請求の可否については、受託者 E は信託財産についての固有の利益がないことから、これは否定される、と一般には理解されてきた<sup>38</sup>。しかし、信託財産に対する固有の利益がないことから、受託者 E に対する価額賠償請求が否定されるのであれば、受託者 E を被告とする取消権行使が否定される結果、悪意の信託受益者 F は、受益権を通じて利益を享受することになるから、悪意の信託受益者 F に対する価額賠償請求は認められる、と結論づけることも考えられないではない。

そこで、以下では、受託者 E、悪意の信託受益者 F それぞれに対する価額賠償請求の可否につき、ここまでで得られた結論を前提に、いまだ少し、民法法理との整合性を考慮した検討を試みることにする。

## (2) 受託者に対する価額賠償の可否

### (ア) 受託者に対する価格賠償の否定

すでに述べたように、受託者 E に対する価額賠償請求の可否については、受託者 E は信託財産についての固有の利益がないことから、これは否定される、と一般には理解されている。これに対して、学説の中には、「悪意の受託者には、詐害信託防止の観点から、価格賠償還責任を負担させても、必ずしも酷であるとはいえない」とするものがある<sup>39</sup>。

しかしながら、結論としてはやはり、受託者 E に対する価格賠償請求は否定されるべきである。

まず、民法 424 条の詐害行為取消権の場合の判例を簡単に整理しておく。判例は、現物による回復を原則とするので、価格賠償請求が認められるのは例外的場面に限られる<sup>40</sup>。すなわち、受益者 B または転得者 C が取消権の目的となった財産を保有しない場合はもちろん<sup>41</sup>、逸失した財産自体を原状で回復することが不可能もしくは著しく困難であり、債務者 A および債権者 G に不当に利益を与える結果になる場合に、逸失した財産自体の返還に代えて、その価格による賠償を認めている<sup>42</sup>。そして、価格賠償が認められる場合について信託法に定めがない以上、一般法である民法法理によるべきことになるはずである。

ここで、従来からの学説のように、受託者 E・信託受益者 F が、それぞれ受益者 B・転



得者 C に相当するという理解を前提に考えてみる。価格賠償が例外的に、現物返還に代わり認められるものであるならば、信託法 11 条 1 項で、受益者 B に相当する受託者 E に対する現物返還が、受託者 E の主観的態様を問うことなく否定され、法が信託財産の保有を認めている（債権者 G による詐害信託取消権行使が否定されている）以上は、これに代わる価格賠償も認められる理由はない、と結論づけられることになるはずである。

次に、受託者 E、信託受益者 F があいまって民法上の受益者 B に相当する、という前提に立っても、結論は同じことになる。信託法 11 条 1 項で、受託者 E を被告とする信託財産の現物返還については、受託者 E の主観的事情が問われず、信託受益者 F の主観的態様が問われているのは、受託者 E、信託受益者 F があいまって民法上の受益者 B に相当するものと解されるからであった。そして、価格賠償が現物返還に代わるものである以上、現物返還の場合には、受託者 E の主観的態様が問われないのに、価格賠償請求の場合にのみ、受託者 E の主観的態様を考慮して、その悪意の場合には価格賠償が認められるということは、そもそも、債権者 G による詐害信託取消権行使が否定されている以上、論理的にはあり得ないことであり、結論としてのバランスを欠いていると言わざるを得ない。したがって、受託者 E に対する価格賠償請求は否定されるべきことになる。

つまり、信託法上の受託者 E、信託受益者 F が、民法上の詐害行為取消権における誰に相当するものと考えても、そもそも、受託者 E に対する返還が否定される場合とは、詐害信託取消権行使の要件を欠く場合なのであるから、現物で返還されるべき場合に代わる価格賠償の請求を認める基礎を欠くものと解すべきである<sup>43</sup>。

#### （イ）不法行為責任の追及可能性

しかしながら、信託の設定により、委託者 D の債権者 G がその債権を害されることは事実であるから、受託者 E が単なる悪意を超え、害意を有しているような場合であれば、債権侵害の場合の不法行為の問題として、委託者 D の債権者は不法行為責任を問うことはできるように思われるし<sup>44</sup>、その際には、受託者 E の固有財産から賠償されるべきことになるであろう。



### (3) 受益者複数の場合の悪意の信託受益者に対する価格賠償請求の可否

#### (ア) 悪意の信託受益者に対する価格賠償請求の否定

##### (a) 従来からの学説を前提にした場合

では、信託受益者 F が複数であり、そのうちの一部が善意であるために、受託者 E に対する取消権行使が否定された場合、悪意の信託受益者 F に対する価格賠償請求は認められるであろうか。

ここでもまず、受託者 E・信託受益者 F が、それぞれ受益者 B・転得者 C に相当するという従来からの学説を前提に、まず考えてみる。複数の信託受益者 F のうち一人でも善意者がいるために、受託者 E を被告とする取消権行使が否定される場合（信託法 11 条 1 項）、悪意の信託受益者 F は、受託者 E が保有する信託財産から、受益権を通じて利益を享受していることから、悪意の信託受益者 F が転得者 C に相当するという前提に立つ限りは、悪意の信託受益者 F に対する価格賠償は認められてよいことになりそうである。

しかし、これも論理的には、おかしいのである。価格賠償請求が認められる場合とは、民法 424 条の場合、被告となる受益者 B に対する現物返還請求が困難だという場合に、当該受益者 B に対する価格賠償請求が認められるのであって、被告となっていない転得者 C に対する価格賠償請求が認められるわけではない。そうすると、受託者 E に対する取消権行使が否定されるという場合に、悪意の信託受益者 F に対する価格賠償請求が認められる、ということにはならないはずである（無論、悪意の信託受益者 F に対する取消権行使の要件が具備していて（信託 11 条 4 項）、しかし、現物返還が不可能だというのであれば、F に対する価格賠償請求を否定する理由はない）。

##### (b) 受託者と信託受益者があいまって受益者に相当すると解する場合

では、受託者 E・信託受益者 F が相まって民法上の受益者 B に相当する、という前提に立つ場合には、どうであろうか。

受益者 B に相当する受託者 E に対する取消権行使が否定されたので、同じく受益者 B に相当する F に対する価格賠償請求は認められてよい、ということになりそうである。

しかし、一人でも善意の信託受益者 F がいることで信託財産の現物返還が否定される場合というのは、信託財産の現物返還がなされるべきところ、それが困難である、という場合ではなく、むしろ、法が信託財産を受託者 E に帰属させることを承認しているのである。そうである以上、受託者 E、信託受益者 F があいまって民法上の受益者 B に相当する、と

いう前提に立つ限りは、信託受益者 F が受益権を通じて利益を享受しているとしても、悪意の受託者 E に対して信託財産に代わる価額賠償を認めることは、(不法行為責任が認められる場合はあり得るとしても) 理論的には説明がつかず、悪意の信託受益者 F に対する価額賠償も許されない、と結論づけるべきである。

もっとも、受託者 E が信託財産を保有し、かつ、信託受益者 F が受益権を保有し続ける限り、そこからの利益享受を承認せざるを得ないという帰結の不当性は明かである。しかし、それは、悪意の信託受益者 F がなお受益権を保有することに起因するのであるから、その保有する受益権を剥奪することを考えるべきであり、受益権譲渡請求権(信託法 11 条 5 項)によって、対応すべきだと考えられる。

#### (イ) 悪意の信託受益者が受益権を善意の第三者に譲渡した場合

ただし、「悪意の受益者が、その受益権を更に他の受益者に譲渡した場合には、債権者は、当該悪意の受益者に対し、価格賠償を請求することができるものと解される」、といわれることがある<sup>45</sup>。このことは承認されるべきであり、次のように説明可能であろう。

つまり、受託者 E と信託受益者 F があいまって民法 424 条 1 項の受益者 B として信託財産を所有していて(受託者 E と信託受益者 F に分属している)、かつ、信託受益者 F が複数の場合には、その信託財産の上に受益権を共有ないし準共有していると解することができる。そして、悪意の信託受益者 F が第三者に受益権を譲渡し、これに対し、信託受益者 F が受領する譲渡された受益権の対価は、信託財産の一部であって、悪意の信託受益者 F 一人に帰属しているのであるから、委託者 D の債権者 G は、その悪意の信託受益者 F に対して、価格賠償を請求することができる、ということである。

## 2 受益権譲渡請求権(信託法 11 条 5 項)

### (1) 信託法 11 条 5 項の趣旨

ところで、信託法 11 条 1 項により、受託者 E のもとにある信託財産の返還が、複数の信託受益者 F らのうち、一人でも善意の信託受益者 F があることで認められない場合、善意の信託受益者 F が保護されることはそれでよいとして、しかし、善意の信託受益者 F を保護するために、委託者 D に対する債権者 G の保護が後退することになり、さらには、なおも、悪意の信託受益者 F が、その受益権を通じて利益享受できる、というのでは、結果と

しての妥当性を欠くことになる。そこで、そのような場合の手当として、信託法 11 条 5 項が置かれている、と説明される<sup>46</sup>。

つまり、委託者 D に対する債権者 G は、悪意の信託受益者 F を被告として、その受益権を委託者 D に譲渡することを請求することができる、とすることで、まず第一に、悪意の信託受益者 F については、詐害的な信託に基づく利益を保持させるべきではないから、悪意の信託受益者 F の受益権を剥奪する、そして第二に、剥奪された受益権は、委託者 D に譲り渡されることになり、例えば、委託者 D に対する債権者 G は、委託者 D に帰属した受益権を差し押さえ、換価手続きを通じて、委託者 D に対する債権回収を図ることができる<sup>47</sup>、ということになる。

このようにして、仮に、信託法 11 条 1 項の規律しかない、とした場合に生じる不都合を回避することが、信託法 11 条 5 項では予定されている、ということが出来る。そうすると、信託法 11 条 5 項は、同条 1 項とワンセットで理解されるべきものであることになる<sup>48</sup>。

## (2) 受益権譲渡請求権の性質

### (ア) 信託法上の特別な請求権との理解

ところで、信託法 11 条は、民法 424 条の特別法として位置づけられるものと理解されているが、信託法 11 条 5 項の受益権譲渡請求権の性質は、詐害信託取消権の中では、少々異質なもののようと思われる。というのも、規定の仕方からして、1 項・4 項のような、財産そのものの取り戻し（返還）の請求権の場合には、民法 424 条 1 項を準用する、と規定するが、5 項の受益権譲渡請求権の場合には、民法 424 条を準用していない。また、民法の詐害行為取消権行使に基づく返還請求権だとすれば、権利行使期間は、民法の定めが当然に適用されるものと思われるが、6 項で、受益権譲渡請求権の場合について、わざわざ、民法 426 条を準用しているのである。

以上からすれば、少なくとも、文言上は、信託法上認められた、特別な請求権ということになるであろう<sup>49</sup>。もっとも、信託法上認められた、特別な請求権であるとしても、それは、民法 424 条 1 項の詐害行為取消権と実質的に同様の機能を有する、と指摘するものもある<sup>50</sup>。

そこで、受益権譲渡請求権についても、民法上の詐害行為取消権の枠組みの中で理解する可能性を、以下では検討することにする。

## (イ) 民法上の詐害行為取消権の枠組みの中での理解は可能か

### (a) 信託財産上の権利は受託者と受益者に分属しているということから

信託法 11 条 1 項を検討するに際し、信託財産の帰属主体は受託者 E であるけれども、信託財産の利益を享受する者は信託受益者 F であることから、信託財産上の権利は、受託者 E と信託受益者 F に分属している状態にある、と理解することが可能だと述べた。このことを意味を、もう少し掘り下げて考えると、次のように理解することが可能である。

つまり、信託財産に関しては、譲渡担保の目的物についていわれているのと同様に、信託財産に対する権利は受託者 E と信託受益者 F に分属している状態にあるとすれば<sup>51</sup>、受託者 E は、信託受益者 F の受益権に制約された所有権を有しているということになる。そして、受益権が、信託受益者 F の受託者 E に対する単純な債権ではなく、物権的な権利であると解すれば、受託者 E の信託財産に対する権利は、[所有権－受益権]と、信託受益者 F の信託財産に対する権利は、[受益権]と表現できるものとなる<sup>52</sup>。

さらに、このような受託者 E・信託受益者 F の信託財産に対する権利は、どちらも、委託者 D の定める信託設定行為によるものである<sup>53</sup>。そうすると、委託者 D から信託受益者 F に対する [受益権] の処分については、それが委託者 D の債権者 G を害するものであるときには、信託受益者 F のみを被告として、取り消すことができる、と考えることも可能であることになる<sup>54</sup>。以上のように考えるときには、信託法 11 条 5 項の受益権譲渡請求権は、民法 424 条 1 項の詐害行為取消権と実質的には同様である、と言いうることになるであろう。

### (b) 信託受益者の主観的要件の判断時期

以上のように考えると、信託受益者 F が委託者 D から [受益権] を取得した当時を基準にして、その主観的態様は判断すべきことになる。

## (3) 受益権が譲渡された場合

### (ア) 受益権の譲受人が悪意の場合

ところで、以上のような理解を前提にすれば、受益権自体は譲渡可能なものであるから(信託 93 条)、受益権が上とされた場合、その譲受人は、信託受益者 F にほかならない。したがって、この受益権の譲受人が悪意の場合であれば、信託法 11 条 5 項の適用場面ということになるから、債権者 G は受益権の譲受人を被告として、受益権譲渡請求権を行使でき

ると解される。

#### (イ) 受益権を譲渡した信託受益者が悪意の場合

これとは逆に、受益権の譲受人が善意であれば、債権者 G は、受益権譲渡請求権を行使することはできない。もっとも、受益権の譲渡人である信託受益者 F が悪意であった場合には、債権者は、悪意の信託受益者 F に対して、受益権譲渡請求に代えて、価格賠償を請求することができるものと解される<sup>55</sup>。

### Ⅲ 信託財産が受託者から譲渡されている場合

以上は、信託財産が受託者 E のもとにある場合についての検討であったが、次に、信託財産が受託者 E から譲渡されている場合について検討する。このような場合は、次の三つの場面に分かれうる。第一は、信託財産が受託者 E から信託受益者 F に譲渡された場合であり、第二は、信託財産が受託者 E から第三者に譲渡された場合であり、第三は、信託財産が受益者 E から信託受益者 F に譲渡され、さらに、第三者に譲渡されるという場合である。以下、それぞれの場合について検討をする。

#### 1 信託受益者を被告とする信託財産の取り戻し (信託法 11 条 4 項)

##### (1) 信託受益者のみが被告となる理由

##### (ア) 信託受益者が転得者に相当すると解した場合

信託法 11 条 4 項本文は、「委託者がその債権者を害することを知って信託をした場合において、受益者が受託者から信託財産に属する財産の給付を受けたときは、債権者は、受益者を被告として、民法第 424 条第 1 項の規定による取消を裁判所に請求することができる」とする。ではなぜ、信託受益者 F のみが被告となり、信託受益者 F のもとにある信託財産の取り戻しが認められるのか。

このことは、受託者 E と信託受益者 F が、それぞれ、受益者 B と転得者 C に相当する、という従来からの学説を前提にすれば、説明としてはわかりやすい。すなわち、判例は折

衷説（相対効説）を採るのであるから、信託財産が信託受益者 F のもとにあり、債権者がこれを取り戻すために詐害信託取消権を行使する場合には、転得者 C に相当する信託受益者 F のみが被告となるというのは、当然のことである。

#### （イ）信託受益者が受託者とあいまって受益者に相当すると解した場合

これに対して、信託財産は、受益者 E と信託受益者 F にあいまって帰属し、この両者が受益者 B に相当するという本稿の立場を前提にする場合、どのように説明することが可能であろうか。

信託財産は、受託者 E と信託受益者 F にあいまって帰属するものであり、受託者 E は信託受益権の制約を受けた所有権を、信託受益者 F は受益権を有する、という形で分属しており、そして、信託財産が受託者 E の帰属から離脱をすると、その信託財産は、受益権の制約を受けなくなるものと解される。以上のような理解を前提とすると、信託受益者 F が受託者 E から信託財産に属する財産の給付を受けた場合については、次のように理解できる。すなわち、信託受益者 F が受託者 E から信託財産に属する財産の給付を受けると、当該財産については、受益権の制約を受けないものとして、完全な所有権が信託受益者 F に帰属することになるのだと。その結果、受託者 E と信託受益者 F があいまって、民法 424 条 1 項の受益者 B に相当するのだと信託法 11 条 1 項の場面では理解できたが、信託財産につき信託受益者 F が給付を受ける場合には、受託者 E が、当該譲渡された信託財産との関係では、民法 424 条 1 項の受益者 B の地位から脱落し、信託受益者 F のみが、民法 424 条 1 項の受益者 B に相当するものとして残ることになる。故に、信託法 11 条 4 項は、残った信託受益者 F のみを被告として、その帰属するに至った財産の返還を、委託者 D の債権者 G は請求することができる、ということになるのである。

#### （2）信託受益者の悪意とその判断基準時

次に、信託法 11 条 4 項ただし書は、「ただし、当該受益者が、受益者としての指定を受けたことを知った時又は受益権を譲り受けた時において債権者を害すべき事実を知らなかったときは、この限りでない」としている。これは、第一に、信託受益者 F が悪意でなければ、信託受益者 F に対する詐害信託取消権は認められないことを意味している（立証責任の分配の観点からは、債権者の信託受益者に対する詐害信託取消権行使に対して、信託受益者が、自らの善意を立証することになる）。第二に、その判断の基準時は、信託受益



者が、受益者としての指定を受けたことを知った時又は受益権譲渡の時ということになる（信託法 11 条 1 項ただし書においても同様）。この二点について、どのように説明することができるであろうか。

#### （ア）信託受益者が転得者に相当すると解した場合

まず、受託者 E と信託受益者 F が、それぞれ、受益者 B と転得者 C に相当する、という従来からの学説に立った場合に、説明可能であろうか。信託受益者 F が転得者 C に相当するのであれば、信託受益者 F の悪意を要するというのは、民法 424 条 1 項ただし書と同様ということになり、民法（判例）法理からも首肯することができる。

しかし、信託受益者 F の主観的態様の判断時期についてはどうであろうか。信託受益者 F のもとにある信託財産の取り戻しが問題となっているのであるから、信託受益者 F の主観的要件は、信託財産が受託者 E から信託受益者 F に譲渡された時を基準として判断しなければならないはずであるが（民法 424 条 1 項ただし書の解釈としては、受益者 B から転得者 C への転得の時点で、転得者 C の主観的要件は判断される<sup>56)</sup>）、信託法 11 条 4 項ただし書は、信託受益者 F が、信託受益者として指定を受けたことを知った時又は受益権譲渡の時としており、ここに、民法法理との関係では矛盾が生じてしまうことになる。

#### （イ）信託受益者が受託者とあいまって受益者に相当すると解した場合

これに対して、信託受益者 F は、受託者 E とあいまって受益者 B に相当すると解する立場からの説明は可能であろうか。

##### （a）信託受益者の主観的態様のみが要件とされることについて

この立場からは、まず、信託受益者 F の主観的態様のみが要件とされることについては、次のように解することが可能である。

受託者 E に帰属していた信託財産が、信託受益者 F に譲渡されるということは、もはや、受託者 E による管理・処分その他の必要な行為は及ばない財産、ということになり、その財産を通じては信託受益者 F の利益享受はもたらされないのであるから、受益権による制約から解放された信託財産の所有権を、信託受益者 F が単独で有することになる、と考えられる。故に、信託受益者 F が単独で所有することになった信託財産取戻のためには、信託受益者 F のみを被告とし、その信託受益者 F の主観的態様のみを問題とすることになる、と説明が可能であろう。



## (b) 信託受益者の主観的態様の判断時期

では、信託受益者 F の主観的態様の判断時期については、どのように説明することになるか。信託財産上の権利が受託者 E と信託受益者 F とに分属しているとは、受託者 E が、信託受益者 F の受益権に制約された所有権を有し、信託受益者 F が受益権を有していると解することができるとはすでに述べたとおりである。そうすると、信託財産を受託者 E から信託受益者 F が譲渡を受けた場合であっても、それ以前に、すなわち、委託者 D の信託設定行為により信託受益者 F が受益権を取得した時点で、信託受益者 F は信託財産上の権利を取得しているわけであるから、信託受益者 F の主観的態様は、「当該受益者が、受益者としての指定を受けたことを知った時」（信託 11 条 4 項ただし書）を基準に判断すべきことになるし、また、信託受益者 F からさらに受益権の譲渡を受けた場合であれば、「受益権を譲り受けた時」（信託 11 条 4 項ただし書）が主観的態様の判断時期と解し得ることになる。

以上のように、信託財産上の権利が受託者 E と信託受益者 F とに分属しているという理解を前提にして、はじめて、信託法 11 条 4 項ただし書は、民法法理の中に位置づけ可能になる、ということができらるであろう。

## 2 信託財産の譲渡を受けた第三者の地位

### (1) 受託者から信託財産の譲渡を受けた第三者の地位

では、受託者 E が、信託受益者 F ではなく、第三者に対して信託財産を譲渡した場合、委託者 D の債権者 G は、この第三者に対して、信託財産の返還を請求できるとして、それは、信託法に基づくのか、それとも、民法 424 条 1 項に基づくのであろうか。

すでに述べてきたように、信託財産は、受託者 E に帰属している間は、受託者 E の管理・処分その他の必要な行為が及ぶ財産であり、これを通じて、受益権を有する信託受益者 F が利益享受するのであるから、信託財産が受託者 E から第三者に譲渡されれば、受託者 E による管理・処分その他の必要な行為が及ばない財産ということになり、同時に、信託受益者 F の受益権による制約から解放された所有権が、この第三者に帰属することになるものと解される。

以上の理解を前提にすれば、受益者 B に相当する受託者 E から信託財産の譲渡を受け

た第三者は、受益権の制約を受けない所有権を取得する者であり、転得者 C に相当するのであるから、委託者 D の債権者 G とこの第三者との関係は、民法 424 条 1 項（詐害行為取消権）の適用場面ということになる。つまり、民法 424 条の受益者 B に相当する受託者 E・信託受益者 F に限り、信託財産帰属の特殊性から、信託法 11 条の適用を受けるものと解されるから、受託者 E から信託財産の譲渡を受けた第三者は、信託法 11 条の適用を受けることなく、民法 424 条の適用を受ける転得者と位置づけることになるわけである。

## （2）信託受益者から信託財産の譲渡を受けた第三者の地位

次に、受託者 E から信託財産の譲渡を受けた信託受益者 F が、これを第三者に対して譲渡する場合もあり得る。結論としては、受託者 E から第三者が信託財産を譲り受けた場合と同様であり、民法 424 条 1 項の適用場面ということになる。

まず、すでに述べたように、信託財産は、受託者 E と信託受益者 F にあいまって帰属し、受託者 E は信託受益権の制約を受けた所有権を、信託受益者 F は受益権を有する、という形で分属しており、その信託財産が受託者 E から信託受益者 F に譲渡され、受託者 E の帰属から離脱をすると、この時点ですでに、信託財産は受益権の制約を受けない財産と言うことになる。そして、当該財産が受益者 B に相当する信託受益者 F から第三者に譲渡されれば、この第三者は、受益権の制約を受けない所有権を取得する者であり、転得者 C に相当することになるから、やはり、民法 424 条の適用を受ける転得者と位置づけられるのである<sup>57</sup>。

## おわりに

最後に、本論の繰り返しとなるが、改めて本稿で得られた結論の要点のみを整理し、残された課題について述べておくことにする。

1 まず、信託財産が受託者 E に帰属しているという形式的な側面を捉えれば、受託者 E は民法 424 条 1 項の受益者 B に相当し、信託受益者 F は転得者 C に相当するということになるが、この理解を前提にする場合、信託法 11 条 1 項・4 項の要件は、民法法理からは

理論的に説明が困難となる。具体的には、受託者 E を被告として受託者 E のもとにある信託財産を取り戻すのに（信託 11 条 1 項）、一方で、被告である受託者 E の主観的態様が問われないのに対して、他方で、被告となっていない信託受益者の主観的態様が問われていることの説明が困難である（本稿 I 3 (1) (ア)）。また、信託受益者 F を被告として信託受益者 F のもとにある信託財産を取り戻すのに（信託 11 条 4 項）、信託受益者 F が転得者 C に相当すると解すれば、信託受益者 F の主観的態様の判断時期が、なぜ、信託財産が受託者 E から信託受益者 F に譲渡された時ではなく、信託受益者 F が信託受益者として指定を受けたことを知った時又は受益権譲渡の時とされているのか、その説明が困難となるのである（本稿 III 1 (2) (ア)）。

これに対し、信託財産の帰属を実質的な側面、すなわち、信託財産の形式的な帰属主体は受託者 E であるけれども、信託財産の利益を享受する者は信託受益者 F であるという点に鑑みれば、信託財産上の権利は、受託者 E と信託受益者 F に分属している状態にあると理解し、受託者 E と信託受益者 F の両者があいまって、民法 424 条の受益者 B に相当すると解することができる。この理解を前提にするときには、受託者 E を被告として受託者 E のもとにある信託財産を取り戻すのに（信託 11 条 1 項）、信託受益者 F の主観的態様が問われ（本稿 I 3 (2)）、しかし、受託者 E のみが被告となること（本稿 I 3 (3)）を根拠づけることが可能であると結論づけることができ、かつ、信託受益者 F の主観的態様が問われるとして、複数の信託受益者 F のうち一人でも善意の者があれば、委託者 D の債権者 G は詐欺信託として取り消すことができないことについても、理論的に説明が可能となるのである（本稿 I 4）。そして、信託受益者 F を被告として信託受益者 F のもとにある信託財産を取り戻す場面において（信託 11 条 4 項）、信託受益者 F の主観的態様の判断時期が、信託受益者 F が信託受益者として指定を受けたことを知った時又は受益権譲渡の時とされていることを説明することが可能となった（本稿 III 1 (2) (イ)）。

さらに、信託法 11 条 1 項・4 項に対し、5 項の受益権譲渡請求権に関しては、民法 424 条 1 項が準用されておらず、文言上は、信託法上認められた特別の請求権ということになりそうであるが、信託財産上の権利が受託者 E と信託受益者 F に分属している状態にあるという理解を前提にするときには、民法 424 条 1 項の詐欺行為取消権と実質的には同様であると結論づけることができた。すなわち、信託財産に対する権利が受託者 E と信託受益者 F に分属している状態にあるとは、信託財産に対して信託受益者 F は受益権を有し、受

託者 E は信託受益者 F の受益権に制約された所有権を有していると解することができ、どちらの権利も委託者 D の定める信託設定行為によるものであるから、委託者 D による信託受益者 F に対する受益権の処分が委託者 D の債権者 G を害するものであるときには、信託受益者 F のみを被告として、これを取り消す（譲渡請求する）ことができるのだと考えれば、詐害行為取消権と実質的には同様のものと言いうるということである（本稿Ⅱ 2（2））。

以上のように見てくると、① 受託者を被告とする信託財産取戻しのための取消権（信託法 11 条 1 項）、② 受益者を被告とする給付された信託財産取戻しのための取消権（信託法 11 条 4 項）、③ 悪意の受益者を被告とする受益権譲渡請求権（信託法 11 条 5 項）は、いずれも、信託財産の帰属に関する特殊性（受託者 E と信託受益者 F とに分属している）を考慮して、委託者 D の債権者 G に与えられたものであり、その限りで、民法 424 条 1 項の特則となっているものと解することができる。

なお付言しておけば、信託財産は、受託者 E に帰属している間は受託者 E の管理・処分その他の必要な行為が及ぶ財産であり、これを通じて、受益権を有する信託受益者 F が利益享受するのであるから、受託者 E が信託財産を譲渡した場合、その信託財産は受託者 E による管理・処分その他の必要な行為が及ばない財産ということになり、同時に信託受益者 F の受益権による制約から解放された財産ということになる。したがって、信託財産が、受託者 E から第三者に譲渡された場合、あるいは、受託者 E から信託受益者 F を経由して第三者へと譲渡された場合、この第三者は、受託者 E による管理・処分その他の必要な行為が及ばない財産、つまり、信託受益者 F の受益権による制約から解放された所有権を取得したことになり、信託法 11 条の適用場面ではなく、民法 424 条 1 項の適用場面となる。つまり、民法 424 条の受益者 B に相当する受託者 E・信託受益者 F に限り、信託財産帰属の特殊性から信託法 11 条の適用を受けるものと解されるのであるから、受託者 E から信託財産の譲渡を受けた第三者は、信託法 11 条の適用を受けることなく、民法 424 条の適用を受ける転得者 C と位置づけることになるわけである（本稿Ⅲ 2）。

2 以上が、本稿の検討から得られた結論であるが、① 受託者を被告とする信託財産取戻しのための取消権（信託法 11 条 1 項）、② 受益者を被告とする給付された信託財産取戻しのための取消権（信託法 11 条 4 項）、③ 悪意の受益者を被告とする受益権譲渡請求権

(信託法 11 条 5 項) について、その位置づけを、民法法理との関係で検討したにすぎない。その他にも、信託法 11 条には、信託債権者の利益保護の規定 (信託法 11 条 2 項・3 項) も含まれており、民法上の詐害行為取消権行使に対する受益者 (転得者) の債権者保護の規律が存在しないことと比較すると、この点に関しても、民法法理との関係で理論的に詰めておくべき点があると思われるが、本稿では検討できなかった。また、受託者のもとにある信託財産の返還が否定された場面に特化して、価格賠償の可否について検討したが (本稿 II 1)、価格賠償の可否とその範囲に関しては、第三者に信託財産が譲渡されている場合を含め<sup>58</sup>、検討は不十分であり、そもそも、どのような場合に詐害信託となるのか<sup>59</sup>、といった問題をはじめとして、具体的な紛争場面を念頭においた検討はこれからの課題となり、他日を期するほかないが、本稿で得られた結論が、信託実務に少しでも有益であることを願い、本稿を閉じることにする。

(2013 年 12 月 脱稿)

【注】

- 1 道垣内弘人『信託法入門（日経文庫）』（日本経済新聞出版社、2007年）15-16頁。
- 2 四宮和夫『信託法[新版]』（有斐閣、1989年）148頁など。
- 3 なお、信託法11条には、信託債権者の利益保護の規定（信託法11条2項・3項）も含まれている。民法上の詐害行為取消権行使に対する受益者（転得者）の債権者保護の規律が存在しないことと比較すると、民法法理との関係では、信託債権者の利益保護の規定についても理論的に詰めておくべき点があるものの、この点は、別の機会に論じることとしたい。
- 4 大連判明治44年3月24日民録17輯117頁。
- 5 教科書レベルで簡潔に整理されている近時のものとして、例えば、中田裕康『債権総論[第3版]』（岩波書店、2013年）272頁以下を参照。
- 6 相対的取消の概念を定立した判例（前掲・大連判明治44年3月24日）は、「一般法律行為ノ取消ト其性質ヲ異ニシ其効力ハ相対的ニシテ何人ニモ対抗スヘキ絶対的ノモノニアラス詳言スレハ裁判所カ債権者ノ請求ニ基ツキ債務者ノ法律行為ヲ取消シタルトキハ其法律行為ハ訴訟ノ相手方ニ対シテハ全然無効ニ帰スヘシト雖モ其訴訟ニ干与セサル債務者受益者又ハ転得者ニ対シテハ依然トシテ存立スルコトヲ妨ケ」ないとしたものである。ここから、判例も、判決効の相対性という手続法の一般原則を説いているのにすぎないと指摘するものとして、例えば、小林秀之「債権者取消権」小林秀之＝角紀代恵『手続法から見た民法』（弘文堂、平成5年）187頁（初出「債権者取消権の手続法的視角」判例評論410号1頁以下）がある。
- 7 詐害信託取消権（信託法11条）は、民法上の判例法理である折衷説が前提となっていると解されうると指摘するのは、松尾弘「信託法理における債権者取消制度の展開－詐害信託取消権と受益者取消権を中心に」米倉明編著『信託法の新展開－その第一歩をめざして』（商事法務、2008年）97頁注（48）。
- 8 先行業績との連続性を考慮して、当事者表記については、角紀代恵「詐害信託に関する一考察」『創立20周年記念論文撰集』（（財）トラスト60、2007年）65頁（初出、米倉明ほか『実定信託法ノート』（（財）トラスト60、1996年）に従っている。
- 9 どのような場合に委託者による信託設定が詐害行為（詐害信託）となるのかということ自体、重要な問題であるが、本稿の目的との関係では、検討の対象とはしていない。この点につき、具体的な場面を検討するものとして、例えば、能見善久＝道垣内弘人（編）『信託法セミナー（1）』（有斐閣、2013年）130頁以下がある。
- 10 旧信託法12条 債務者カ其ノ債権者ヲ害スルコトヲ知りテ信託ヲ為シタル場合ニ於テハ債権者ハ受託者が善意ナルトキト雖民法第424条第1項ニ規定スル取消権ヲ行フコトヲ得  
2 前項ノ規定ニ依リテ為シタル取消ハ受益者カ既ニ受ケタル利益ニ影響ヲ及ボサス但シ受益者ノ債権カ弁済期ニ到ラサルトキ又ハ受益者カ其ノ利益ヲ受ケタル当時債権者ヲ害スヘキ事実ヲ知りタルトキ若ハ重大ナル過失ニ因リテ之ヲ知ラサリシトキハ此ノ限ニ在ラス
- 11 遊佐慶夫『信託法制評論』（巖松堂書店、1924年）48頁、青木徹二『信託法論』（財政経済時報社、1926年）101頁、岩田新『信託法新論』（有斐閣、1933年）147頁、三淵忠彦『信託法通釈』（三井



- 信託株式会社、1926年）88頁、四宮・前掲注（2）148頁など。
- 12 四宮・前掲注（2）149頁。
  - 13 四宮・前掲注（2）149頁
  - 14 四宮・前掲注（2）149頁、松尾・前掲注（7）84頁。
  - 15 松尾・前掲注（7）84頁。
  - 16 詐害行為取消権（民法424条）を拡張した、という説明が旧信託法の立法時にされていたことを指摘するものとして、松尾・前掲注（7）83頁。
  - 17 能見善久『現代信託法』（有斐閣、2004年）38頁の表現。
  - 18 別冊NBL 編集部編『信託法改正要綱試案と解説（別冊NBL No 104）』（商事法務、2005年）78頁以下、寺本昌広『逐条解説 新しい信託法[補訂版]』（商事法務、2008年）57頁以下など。
  - 19 信託受益者として指定された者がその指定と同時に取得する受益権は、例えば、信託財産に対する強制執行に対する異議申立権（旧信託16条）、受託者の制限違反行為の取消権（旧信託31-33条）など、物権的な主張が許される権利であるということ指す（松尾・前掲注（7）86頁参照）。
  - 20 新井誠『信託法[第3版]』（有斐閣、2008年）184頁参照。
  - 21 別冊NBL・前掲注（18）78頁、寺本・前掲注（18）58頁など。
  - 22 受託者E・信託受益者Fが、それぞれ、民法424条1項の受益者B・転得者Cに相当するということを、明示的に記すものとして、古くは、入江眞太郎『全訂信託法原論』（巖松堂書店・大同書院、1933年）227頁があり、遊佐・前掲注（11）48頁、青木・前掲注（11）101頁、三淵・前掲注（11）88頁、岩田・前掲注（11）147-148頁、四宮・前掲注（2）148-149頁は、いずれもこのことを前提とした記述となっている。また、民法レベルにおいても、信託法が特則であることを記す際に、明示的にこのことを記すものとして、例えば、平野裕之『プラクティスシリーズ債権総論』（信山社、2005年）354頁があり、潮見佳男『債権総論[第3版]Ⅱ－債権保全・回収・保証・帰属変更』（信山社、2005年）152-153頁もこのことを前提にした記述となっている。
  - 23 判例（大連判明治44年3月24日民録17輯117頁）は、いわゆる「折衷説（相対的取消説）」の立場に立ち、詐害行為取消権とは、法律行為（詐害行為）の取消しと債務者の責任財産から逸失した財産の返還を請求するものであり、また、取消しの効力は相対的であって、原告たる債権者と被告たる受益者B、または、転得者Cとの間に及ぶものであるから、債務者Aには被告適格はないとする。
  - 24 信託法11条1項で受託者を被告とする詐害信託の取消しが認められると、民法424条の判例の立場とは異なり、その効果は絶対効が生ずると解するものとして、能見＝道垣内（編）・前掲注（9）139頁以下の能見発言があり、道垣内発言も同旨と思われる。本稿は、詐害信託取消権（信託法11条）を民法法理との関係でどこまで説明が可能であるのかを論じることを意図するものであり、また、文言上、民法第424条第1効の規定による取消しを裁判所に請求できるとされていることから、相対効が生じるとの前提に立っている。
  - 25 「債権説」の場合には、信託財産に関する権利は受託者に帰属し、信託受益者は、受託者に対して、その管理処分に基づく利益を享受する債権としての受益権を有していると説明し、「物権説」の場



- 合には、受益権を信託財産の実質的な所有権ないし物権的な権利であると説明することになるであろう。
- 26 旧信託法 12 条の解釈論としてであるが、角・前掲注 (8) 69-70 頁がこれを指摘する。
- 27 このような理解を明示的に示すものとして、例えば、角・前掲注 (8) 69-70 頁、小野傑＝深山雅也 (編)『新しい信託法解説』(三省堂、2007 年) 22 頁[小野傑執筆]、道垣内弘人「藁人形って丑の刻参り? (その 2) [さみしがりの信託法 第 7 回]」法教 337 号 (2008 年) 114-115 頁、能見＝道垣内 (編)・前掲注 (9) 117 頁[沖野眞已発言]。
- 28 能見＝道垣内 (編)・前掲注 (9) 117 頁[沖野眞已発言]。
- 29 道垣内・前掲注 (27) 法教 337 号 115 頁参照。
- 30 別冊 NBL・前掲注 (18) 80 頁、寺本・前掲注 (18) 59 頁。
- 31 角・前掲注 (8) 71 頁。
- 32 理論上は、詐害信託取消権における取消しの対象が何であるのかも問題となり得る。民法 424 条 1 項 (詐害行為取消権) の場合、文言上、取消しの対象が「法律行為」であることは明かであって、判例 (大連判明治 44 年 3 月 24 日民録 17 輯 17 頁) も同様である。これに対して、信託法 11 条 1 項本文 (詐害信託取消権) の場合、文言上、取消しの対象が明示されておらず、必ずしも明かではない。素直に読み、民法 424 条 1 項に即して理解すれば、信託の設定行為そのものを取消し、信託財産の返還を求めるということになりそうである (例えば、能見＝道垣内 (編)・前掲注 (9) 119 頁以下の能見発言、藤田友敬発言がこう解する)。しかし、立法過程においては、「債権者は、その被保全債権の範囲で、信託の設定そのものではなく、債務者たる委託者がした信託の設定のための財産の処分を取り消すことになる」とされていた (別冊 NBL・前掲注 (18) 79 頁参照)。そして、この点は、理論的には次のように説明可能だと指摘するものがある。すなわち、信託契約は、「財産権変動」部分と「委任」的部分とに分けることができ、当初の信託財産を、委託者の責任財産へと引き戻すためになされるべきなのは、「委任」的部分を中核とする信託契約を取り消すことではなく、「委任」的部分の実行のための手段を形成している「財産権変動」部分だけである。そうすると、詐害信託取消権においては、「財産権変動」部分のみ取り消され、財産が委託者の責任財産に復帰すれば十分であり、「委任」的部分を取り消しても、委託者の債権者にはメリットがない以上、委託者の債権者に介入を許すべきではないのだから、「財産権変動」部分のみの取消しが認められることになる、というのである (道垣内・前掲注 (27) 法教 337 号 110-111 頁。能見＝道垣内 (編)・前掲注 (9) 123 頁[道垣内発言]も参照。なお、遊佐・前掲注 (11) 48 頁がすでに、債権者の取消権は、信託設定の要件たる処分行為に対するものであり、原因行為のごときは債権者においてこれを取り消しても、ほとんど何の得るところもない、と述べていたところでもある)。
- 33 寺本・前掲注 (18) 58 頁以下参照。
- 34 寺本・前掲注 (18) 59 頁参照。
- 35 別冊 NBL・前掲注 (18) 79 頁。
- 36 角・前掲注 (8) 69 頁、道垣内弘人「藁人形って丑の刻参り? (その 1) [さみしがりの信託法 第 6 回]」法教 336 号 (2008 年) 107 頁。

- 37 受益権を信託財産の実質的な所有権と理解する「物権説」の立場に立てば共有ということになり、所有権とは異なるが物権的な権利であると理解する「物権説」の立場、あるいは、受益権を受託者に対する債権と理解する「債権説」の立場に立てば、「準共有」ということになるであろう。
- 38 寺本・前掲注（18）61頁以下。
- 39 新信託法の制定過程における論考であるが、林邦彦「信託法改正における詐害信託の問題点」阪大法学55巻3・4号（2005年）452頁が、濫用的な詐害信託防止の観点からこう主張する。
- 40 大判大正12年7月10日民集2巻537頁など。
- 41 最判昭和35年4月26日民集14巻6号1046頁。
- 42 最判昭和63年7月19日判時1299号70頁（抵当権付きの不動産譲渡が詐害行為として取り消される場合につき、弁済等により抵当権が消滅した場合には、原状回復が不可能ないし著しく困難であるとして、価格賠償を認める）。
- 43 本論で述べたところから明らかだと思われるが、念のために補足しておく、受託者Eに対する価格賠償が認められないという結論は、あくまでも、信託法11条1項による取消しが否定される場合のことである。信託法11条1項による取消しが認められ、しかし、返還ができないという場合であれば、受託者Eに対する価格賠償は認められてよいはずである。ただし、後者の場合に、受託者Eがその固有財産を用いて賠償をしなければならないのか、信託財産だけをもって責任を負うことになるのか、という問題（能見＝道垣内（編）前掲注（9）144頁以下）、あるいは、信託財産が受託者Eから悪意の信託受益者Fに譲渡されている場合であれば、悪意の信託受益者Fを被告とする詐害信託取消権行使が可能なところ（信託11条4項）、受益者Eを被告として詐害信託取消権行使をし、その際に価格賠償が問題となる場合に、その範囲がどうあるべきかという問題がある（能見＝道垣内（編）・前掲注（9）145頁）。他日を期して検討したい。
- 44 寺本・前掲注（18）62頁
- 45 寺本・前掲注（18）63頁注（9）。
- 46 寺本・前掲注（18）61頁。
- 47 道垣内・前掲注（36）法教336号108頁。
- 48 ただし、信託法11条5項の請求権の行使は、同条1項の取消権の行使が功を奏しなかったことが要件となるものではなく、信託受益者全員が悪意である場合、委託者の債権者は、その選択により、同条1項の取消権を行使することもできるし、同条5項の請求権を行使することもできる（寺本・前掲注（18）63頁注（11））。
- 49 林・前掲注（39）456頁。
- 50 寺本・前掲注（18）61頁。
- 51 譲渡担保の目的物についていわれているのと同様だと明示的に指摘をするのは、角・前掲注（8）69頁。
- 52 このような受託者・受益者の権利の表現については、道垣内・前掲注（27）法教337号115頁による。
- 53 道垣内・前掲注（27）法教337号115頁。角・前掲注（8）71頁も参照。

- 54 道垣内・前掲注(27) 法教 337 号 115 頁。
- 55 別冊 NBL・前掲注(18) 81 頁参照。
- 56 例えば、中田・前掲注(5) 257 頁参照。
- 57 寺本・前掲注(18) 62 頁注(8) が結論として同旨を述べている。
- 58 例えば、能見 = 道垣内・前掲注(9) 144 頁参照。
- 59 例えば、能見 = 道垣内・前掲注(9) 130 頁以下参照。

受託者の忠実義務の本質的内容と  
信託事務遂行義務・善管注意義務との  
概念的関係についての一試論  
——信認関係の拡大現象を批判する  
見解から示唆を得て——

田岡絵理子

# 目次

はじめに

第1章 コモンウェルス圏における忠実義務と注意義務の一般的理解

第2章 信認義務と注意義務・忠実義務の概念的考察がなされた背景

1 Fiduciary 概念の法的役割

2 信認関係の拡大現象

3 「信認なる注意義務 Fiduciary Duty of Care」

第3章 信認義務・注意義務・忠実義務の関係Ⅰ

1 受託者が負う義務の分析

2 信認義務として捉えられるべき義務の同定 ——fiduciary 概念の明確化——

3 Fiduciary 概念を通じて類推されうる義務の同定と、fiduciary の構成要素の同定

4 Birks の信認義務概念

第4章 信認義務・注意義務・忠実義務の関係Ⅱ

1 受託者が負う義務についての理解

2 信認義務（忠実義務）の再定義 ——利益相反行為禁止の準則と利益取得禁止の準則——

3 非信認義務違反を防止する義務としての信認義務（忠実義務）

4 日本法において非信認義務違反を予防する義務として忠実義務を捉えた場合の問題点

第5章 信認義務・注意義務・忠実義務の関係Ⅲ

1 忠実義務（信認義務）が禁止規範であり予防的義務であることの意味

2 Smith による忠実義務の理解

3 忠実義務が課せられる範囲

第6章 日本法への示唆

1 忠実義務

2 忠実義務とそれが従える予防準則という理解

3 利益相反行為の禁止について ——信託法 32 条 1 項——

4 信託報酬以外の利益取得の禁止について

5 一般的忠実義務 ——信託法 30 条——

6 忠実義務と他の義務との関係

おわりに

## はじめに

### 1 受託者の善管注意義務と忠実義務

日本法における受託者の善管注意義務は、民法上の善管注意義務に関する一般理論に従うと解されている<sup>1</sup>。そこで、民法における受任者の善管注意義務を見ると、644条は、「受任者ノ義務ノ原則ヲ定メタルモノ」であり「其爲スヘキ注意ノ程度ヲ定メタルモノ」<sup>2</sup>と解されてきた。つまりは、受任者は、委任契約の下で、委任の本旨に従い委任事務を処理すべき義務（以下、委任事務遂行義務）を負うところ、「委任の本旨」とは、415条に言う「債務の本旨」と同義であり、委任事務遂行義務の内容は、個別具体的委任契約により定まる<sup>3</sup>。委任事務遂行義務が、委任契約から生じる「本然ノ義務」<sup>4</sup>であり、善管注意義務は、この委任事務遂行義務の履行の際に求められる合理的な注意の程度を示す<sup>5</sup>。そして、善管注意義務により要求される注意の程度は、問題とされる受任者と同一の職業・地位・年齢等に属する者に典型的に要請される水準の注意である<sup>6</sup>。従って、受託者の善管注意義務もまた、受託者がなすべき行為の内容を直接示す義務ではなく、受託者が委託された信託事務を執行する際に「一般的・客観的に要求される注意能力の基準」<sup>7</sup>を意味する。信託法においては、受任者の委任事務遂行義務に相当する義務として、信託事務遂行義務（29条1項）が規定され、この信託事務遂行義務を履行する際に合理的注意を払うことを要求する義務として、善管注意義務（29条2項）が存する。受託者の善管注意義務については、時に、より高度な注意義務であると説明されることもあるものの、善管注意義務よりも高度な注意義務が課せられているわけではない。受託者は、通常、いわゆる専門家であるため、問題とされる受託者に典型的に要請される合理的注意の標準に従って当該受託者の行為を評価する場合、受託者に具体的に要求される行為の内容が高度になることが多いという意味である<sup>8</sup>。

他方で、受託者の忠実義務をみると、その内容は、一般に以下のように説明される。まず、忠実義務の基礎には、他人の事務を処理する者は、その他人の利益のためにのみ行動すべきという原則があり、この原則のコロラリーとして、信託事務の処理その他の行為をするに当たって、受益者の利益を犠牲にして、自己又はその利害関係人の利益を図ることが禁じられる<sup>9</sup>、と。忠実義務には、他者の最善の利益のために行為するという積極的行為規範（以下、忠実義務の積極的側面）と、自己または第三者の利益を図ってはならないという消極的禁止規範（以下、忠実義務の消極的側面）があるという説明である。そして、忠実義務の消極的側面については、具体的には、①信託財産の利益と受託者個人の利益が衝突する地位に身を置いてはならない、②信託事務の処理に際して自ら利益を得てはならない、③信託事務の処理に際して第三者の利益を図ってはならない義務であると説明される<sup>10</sup>。

忠実義務の消極的側面については、信託法が、具体的行為類型を挙げて明文化している（信託法 31 条 1 項、32 条 1 項）。もちろん、上記①②③に、具体的にいかなる禁止規範が含まれるのか<sup>11</sup>、また、信託法 31・32 条の具体的適用範囲については、いまだ不明瞭な点もあり、これを明らかにすることは、今後の課題ではある。しかし、信託法の改正により、忠実義務の消極的側面は、一定程度明確化されたとの評価が可能である。

これに対して、忠実義務の積極的側面については、その内容が、依然として不明瞭なままだに残されている。というのも、他者の最善の利益のために行為するという規範は、要は、善管注意をもって信託事務遂行義務を履行することであり、敢えてこれを忠実義務と捉える意義がないように思われるからである。実際、忠実義務の積極的側面については、善管注意義務でカバーできる領域であるとの指摘もある<sup>12</sup>。

同様の指摘は、信託法だけでなく、忠実義務についての議論が早くから発展してきた会社法においても、古くからなされてきた。つまりは、旧商法 254 条の 3（現会社法 355 条）に規定された「忠実にその職務を遂行する」義務とは、会社の最善の利益のために行為する義務と解されるところ、これは、善管注意をもって職務を遂行することの言い換えであることを理由に、同条の忠実義務は、善管注意義務を具体的かつ注意的に規定したに過ぎないと、一般に理解されてきた（以下、同質説）<sup>13</sup>。かく解すのであれば、受託者・取締役ともに善管注意義務を負うことに疑いはない以上、忠実義務の積極的側面を、敢えて忠実義務と捉える実益はないとも言えそうである。

しかしながら、忠実義務に積極的行為規範と消極的禁止規範の双方を含ましめる考えは、日本法では依然として根強いように思われる。会社法・信託法に限らず、民法上の忠実義務についても、以前から、「受任者は、積極的には、『委任の本旨』——委任者の意思と利益——に従って行動すべく（六四四条）、消極的には、自己または第三者の利益をはかってはならない義務を負う」とし、このような義務を「総称して《忠実義務》と呼ぶことが許されよう」<sup>14</sup>と指摘され、委任の本旨に従い行動する義務を、忠実義務の積極的側面と捉える見解がある<sup>15</sup>。現在でも、同様の義務を忠実義務として観念すべきことを積極的に主張する見解も存する<sup>16</sup>。専門家責任論においても、いわゆる専門家は、専門家としての平均的な注意義務を尽くすという意味での善管注意義務とは別に、依頼者の信任に応じて誠実に職務を遂行するという意味での忠実義務があると指摘され、具体的には、依頼者本人の最善の利益に合致する行為をする義務として忠実義務が説明される<sup>17</sup>。しかし、これらに対しても同様の疑問が当てはまる。すなわち、受任者に委託された事務は、その性質上委任者の利益を目的とするのであり、受任者がなす事務処理は、實際上の利益の帰属の有無にかかわらず、常に、委任者の利益のためであると解されている<sup>18</sup>。そのため、受任者が、善管注意を払い委任事務遂行義務を履行する限り、委任者の最善の利益に合致する行為と評価される。そうであれば、民法上指摘される忠実義務の積極的側面もまた、結局は、善管注意をもって委任事務遂行義務を履行することの言い換えでしかない<sup>19</sup>。

他にも、専門家責任論では、忠実義務を、依頼者から受けた信頼を裏切る行為であると



捉える見解もある。この見解によれば、忠実義務違反が問題となる類型には、(a) 利益相反行為型と (b) 不誠実型、(c) 説明義務違反型があるとされ、(b) 不誠実型には、(i) 期待の裏切りと (ii) 裁量権の不適切行使の場合がある。(i) 期待の裏切りとは、専門家としては許されないような単純・初歩的なミスの場合を指す。(ii) 裁量権の不適切行使としては、例えば、和解の代理において、弁護士が依頼者の望んでいたこととかけ離れる内容の和解契約を締結した場合が挙げられている<sup>20</sup>。この見解では、(a) が忠実義務の消極的側面に相当し、それ以外の類型が、忠実義務の積極的側面に相当する。しかし、(b) 不誠実型は、要は重過失による委任事務処理義務違反の場合であって、善管注意義務違反の一類型であろうし、(ii) 裁量の不適切行使や (c) 説明義務違反型もまた、内実は善管注意義務違反として捉えられるべき行為類型であろう<sup>21</sup>。

このように、信託法・会社法・民法を通観すると、忠実義務の積極的側面は善管注意をもって委託された事務を履行することの言い換えであるとの指摘があるにも関わらず、忠実義務には消極的側面の他に積極的側面があるとの理解が前提とされることが多い。そのために、忠実義務と善管注意義務をみると、忠実義務の積極的側面において、両義務が交錯し、両義務の概念的関係が不明瞭なままとなっている<sup>22</sup>。とすると、忠実義務と善管注意義務は差異があるのか、あるとすれば、厳密にいかなる点が異なり、そして両義務は概念上いかなる関係にあるのかが疑問となる。

## 2 忠実義務は善管注意義務と異なる義務であるのか

上記の点に関連して、とりわけ取締役の忠実義務については、いわゆる異質説が、忠実義務と善管注意義務は異なる義務であることを強調してきた。異質説については、論者により差異はあるも、基本的には、英米法上の忠実義務（ないし信認義務）を導入することを目的として、解釈論としては、旧商法 254 条の 2（現会社法 355 条）が、それまで存しなかった忠実義務を新たに導入した規定であるとの解釈論を展開する。しかしながら、異質説が主張するような形で善管注意義務と忠実義務の異質性を強調することは、現在、余り有用な議論と考えられていない<sup>23</sup>。理由は以下の通りである。異質説が忠実義務の異質性ないし特異性を主張する際、その理由の一つには、忠実義務は、英米法に固有の信認概念ないしは信認法に由来する義務であることが指摘されることもあった<sup>24</sup>。しかし、忠実義務の存在は、信認概念あるいは信認法を用いずとも、日本法において根拠づけることは可能であり、その意味で、忠実義務が英米法固有の義務ではないことは、同質説からはもちろんのこと<sup>25</sup>、異質説の論者からも受け入れられている<sup>26</sup>。そして、信認概念を用いずとも、日本法の解釈論を通じて、忠実義務を観念し得るとするのは、信託法・民法においても、受け入れられているところである<sup>27</sup>。加えて、忠実義務は、善管注意義務とは別個の義務として存する（あるいは、別個の義務として認識可能である）という意味においては両義務が「異質」であるとの点については、会社法のみならず信託法・民法においても、もはや

共通認識となっているといつてよい<sup>28</sup>。少なくとも、両義務を別個の義務として捉えた方が、取締役・受託者の行為規範を整理する上で有用であることに、もはや疑いはない<sup>29</sup>。とすると、異質説・同質説との間には、実質的に大きな差異があるわけではない<sup>30</sup>。

そもそも、異質説は、忠実義務と善管注意義務は異なるとは主張するも、日本法における両義務の概念的関係を明らかにしてはいないし、それを目的とした見解でもない<sup>31</sup>。この点は、忠実義務の内容をいかに解そうとも——そして、善管注意義務との差異をどのように見出すせよ、見出さないにせよ——、忠実義務と善管注意義務の概念的関係は、別途で問題とされうることから分かる。すなわち、異質説の多くは、忠実義務を消極的行為規範と捉え、それをもって善管注意義務との相違性を主張する<sup>32</sup>。確かに、忠実義務の内容を消極的側面に限定するならば、善管注意義務との重複は生じないともいえる。そして、かような忠実義務を善管注意義務と別個独立の義務と位置付けることも可能ではある。しかし、同内容の消極的行為規範を有する義務について、善管注意義務を——いわゆる利益相反という局面における行為規範として——具体化したところに存する義務であると説明することも十分に可能である。実際、忠実義務を消極的行為規範と捉え、取締役の忠実義務と善管注意義務の内容上の相違性を強調しつつも、旧商法 254 条の 2（現会社法 355 条）に規定された忠実義務を、善管注意義務を具体化したところに存する義務と捉える見解があるようにである<sup>33</sup>。これを受けて、忠実義務と善管注意義務の内容上の差異を認めた上で、最終的に忠実義務を善管注意義務に含ませるかどうかは、用語の問題であると評する見解もある<sup>34</sup>。従って、忠実義務と善管注意義務の概念的相違及び両義務の関係については、同質説・異質説の理論対立とは別次元で問題とされなければならない。

### 3 本稿の目的

そこで、改めて忠実義務の内容を分析し、善管注意義務との差異及び両義務の概念的関係を問うことが、本稿の目的である。本稿における目的をかように設定する意義は、以下のように説明できる。まず、他者の最善の利益のために行為すべきという忠実義務の積極的側面と善管注意義務が重複するということは、換言すれば、この義務を負う者（受託者・取締役・受任者）が、他者（受益者・会社・委託者）の利益のためにならない行為をした場合、忠実義務違反と善管注意義務違反の双方が成立するということである。この点、会社法上は、どちらの義務に違反しているかは、實際上大きな問題とはなりにくい<sup>35</sup>。確かに、会社の取引機会の奪取や従業員の引き抜きなど、現会社法 355 条が、忠実義務の一般的規定として適用される局面は存するため、その場合には、ある行為が善管注意義務違反（330 条）であるか忠実義務違反であるかが問題となることもあるものの、義務違反があった場合の取締役の会社に対する損害賠償責任については、355 条の忠実義務違反とするか 330 条の善管注意義務違反と解するかで、結論が異なるわけではないからである（423 条 1 項）。また、義務違反の認定の仕方——例えば、過失判断・経営判断の法則の適用いかん等——

が、どちらの義務に違反しているかで異なることもあるものの、取締役の義務違反の認定方法については、すでに個別具体的場面に応じた検討が進んでおり、問題とされる取締役の行為が善管注意義務違反であるか忠実義務違反であるかという二分法から、アプリアリに結論が導かれるとは考えられていない<sup>36</sup>。

民法上も、同様である。民法上は、忠実義務についての一般規定が存せず、現行法上、受任者の忠実義務は、強いて挙げれば644条が根拠となるとの見解もある<sup>37</sup>。かく解するなら、受任者がなした行為が、忠実義務違反であると同時に善管注意義務違反を構成することとなったとしても、適用条文との関係で差異はない。確かに、忠実義務の根拠を644条以外に求めることも可能であり(例えば、108条<sup>38</sup>)、かく解するなら、ある行為が善管注意義務違反となるか、忠実義務違反となるかで適用条文が異なりうる。しかし、その場合でも、受任者が委任者に対し負う損害賠償責任は、いずれの義務違反と構成しても同じである(例えば415条)。もちろん、いわゆる利得の吐出し救済を忠実義務違反に認めるというのであれば、義務違反の効果が異なりうるが、立法論であれば格別、現行解釈論上、利得の吐出し救済を認めることには、なお検討の余地がある。この意味で、ある行為が、忠実義務違反を構成するか善管注意義務違反を構成するかにつき、いちいち目くじらを立てる実益は少ないようにも思われる。

しかしながら、信託法においては状況が異なる。信託法は、条文上、善管注意義務規定(29条2項)とは別に、忠実義務の一般規定(30条)を有し、個別行為類型を規定する31条1項、32条1項に該当しない行為でも、30条により忠実義務違反と判断されうると解されている<sup>39</sup>。加えて、忠実義務違反には損害の推定規定(40条3項)が存するのであり、受託者が受益者に対し負う損害賠償責任は、どちらの義務に違反しているかにより異なる。そうであれば、ある行為が、善管注意義務違反でもあり忠実義務違反でもあると解することは、實際上、問題がある。

加えて、私法全体を通じて、忠実義務は独自の存在意義を有する義務であると認識されて既に久しい。それにも関わらず、上記の通り、忠実義務の内容・その独自性・善管注意義務との概念的関係は、依然として明らかでない。その原因の一つが、忠実義務の積極的側面が善管注意義務(正確には、善管注意をもってなす委託された事務の遂行義務の履行)と重複しているにも関わらず、それが放置されてきた点にある。かような放置の原因は、「忠実義務は善管注意義務を敷衍・具体化した義務である」とのテーゼが存することで、その限りで、忠実義務と善管注意義務の差異が捨象されていたことにあるのだろうと推察される。しかし、仮に、忠実義務が善管注意義務を敷衍・具体化した義務であると理解したとしても、忠実義務が独自の存在意義を有する以上、善管注意義務を敷衍・具体化したところに存する別の義務であるはずで、善管注意義務を言い換えた義務(その意味で、同内容を有する義務)とはならないはずであり、忠実義務が積極的側面を有することの理論的根拠を提示できていない。そもそも「敷衍・具体化した義務」という意味についても、明瞭とは言い難い。私法上、忠実義務と善管注意義務という二つの異なる義務を有すること

を認める以上は、両義務の内容及び概念的関係は明らかにされてしかるべきである。

そこで、本稿では、忠実義務の内容を明らかにすることを通じて、忠実義務と善管注意義務の概念的関係を考察し、もって、善管注意義務との関係で、忠実義務を適切に位置づけることを試みる。

比較法の対象としては、アメリカを除く、いわゆるコモンウェルス圏での議論を参考にする。理由は以下の通りである。改めて述べるまでもないが、コモンウェルス圏における忠実義務は、基本的には、消極的側面のみを意味し、かつ、注意義務とは明確に区別されている。そのため、忠実義務と注意義務の概念的関係が、それ自体として問題とされることはない。しかしながら、コモンウェルス圏では、信認義務が、忠実義務以外の様々な義務をも取り込む概念として肥大化する現象が発生し、その中でも、信認義務が注意義務をも包含する義務として用いられる場面が現れた（信認関係の拡大現象という）。これを契機として、「信認義務とはいかなる義務であるか」という問いがたてられると共に、信認義務と注意義務の概念的異同・関係について、活発に論ぜられるようになった。他方で、信認義務は、伝統的に忠実義務と同義であると解されることが多かったことから、信認義務と注意義務の概念的異同・関係を考察することは、信認義務概念を通じて、忠実義務と注意義務の概念的関係を問うことへとつながる。そのため、信認義務という概念を介在させることにはなるものの、忠実義務と注意義務の概念的関係について、極めて示唆的な議論が展開されているのである。もっとも、信認義務と注意義務の概念的関係についての議論、またそれを通じた、忠実義務と注意義務の概念的関係についての一連の議論の流れを理解するには、その前提として、この議論の契機となった信認関係の拡大現象についての理解が必要となる。そこで、本稿の流れとしては、まず、コモンウェルス圏における忠実義務と善管注意義務それぞれの基本的内容について、その後の議論と関わる限りで、概略を確認した上で（第1章）、信認関係の拡大現象と、それに対するコモンウェルス圏での多数派からの評価を紹介する。それにより、なぜコモンウェルス圏において、信認義務の内容を改めて問い直す必要性が生じたのか、そして、それと並行して信認義務・注意義務・忠実義務という3つの義務の概念的関係が問われることとなった経緯を示す（第2章）。そして、信認義務・注意義務・忠実義務の概念的関係を明確にすることを試みた代表的な見解である Peter Birks、Matthew Conaglen、Lionel Smith という3者の見解を分析・検討し（第3から5章）、そこから日本法への示唆を得る（第6章）。

なお、これらの義務について検討する際には、受託者の義務をその典型として据える。旧知の通り、コモンウェルス圏において、信認義務・忠実義務を負う典型例は受託者であり、上記3者の見解も、受託者が負う信認義務・注意義務・忠実義務を基本的な例として検討しているからである。また、「コモンウェルス圏における」とはいうも、具体的には、イギリスを中心に、オーストラリア・カナダにおける議論に焦点を当てる。また、それぞれの国が有する個別の諸準則や準則同士の差異に関しては、特段、焦点を当てることはないことも付言しておく。この3カ国における信託法は、イギリスを模範としつつ相互に影



響を与えながら発展してきたのであり、基本的な枠組みにおいて共通していること<sup>40</sup>、加えて、上記3者の見解は、信認義務・注意義務・忠実義務の概念的異同・関係を問うという、いわば概念論を展開するため、この3カ国における上記の3義務の概念を、広くコモンウェルス圏という枠組みの中で捉えて検討している部分が多く、各国の個別準則における差異は、その限りにおいて捨象されているからである。加えて、本稿の目的との関係では、むしろ、各国の個別準則の差異を捨象し、一定程度抽象化された次元で忠実義務・注意義務を捉えて分析をなすことが有益だからである。

## 第1章 コモンウェルス圏における忠実義務と注意義務の一般的理解

### 1 忠実義務

受託者が負う忠実義務を例に、コモンウェルス圏に共通する忠実義務の内容について、その大綱を抽出すれば以下ようになる。忠実義務は、受託者が受益者に対し負う義務と相反する利益、あるいは相反するかもしれない利益を、受託者が追求することを禁じる義務であると説明される。具体的には、利益相反行為の禁止及び利益取得の禁止という二つの準則からなる義務であるところ、一般には、利益相反行為の禁止が、忠実義務の第一次的準則ないしは中心的内容をなすと解されている<sup>41</sup>。

利益相反行為の禁止準則は、受託者の義務と受益者の利益が相反する状況で行為をなすことを禁ずる規範であり、例えば、受託者が、信託財産を有償または無償で譲り受ける行為の禁止が、その典型例である。

例えば、Wright v Morgan<sup>42</sup>では、以下のように判示されている。Aは、自己の遺産につき、これを売却の上、その収益を受益者に分配することを目的として、自己の妻と息子2名(B及びY)を受託者として、信託を設定した。受益者には、受託者である妻と息子のB及びY、その他5名のAの子供が指定されていた。問題とされたのは、信託財産中の農場についてである。当該信託において、受託者は、Aの死後7年以内を限度として、いつ・どの財産を処分するかにつき裁量権が与えられていたところ、問題とされた農場に関しては、妻の同意か、妻の死後はYの同意があれば、(妻あるいはYの選任にかかる)第三者がなした評価額に従い、Bが購入することも可能であると定められていた。Aの死後、Bは、Yに当該農場の購入権を譲渡し、Yは、受託者を辞任したのち、当該農場を購入した。受益者である他の子供らが、当該農場のYへの売却の取消を求めた事例である。裁判所は、Yは、受託者を辞任する以前から当該農場の購入を計画していたことから、たとえ当該農場の売買契約成立当時に受託者でなかったとしても、受託者たる地位を有して売買契約を締結したのと同様に扱うべきとする。その上で、Bが購入権をYに譲渡することはBの自

由であるが、だからといって、Bから購入権の譲渡を受けたYが当該農場を購入することが認められるわけではないという。当該農場の購入が、受託者が自己固有の資格で信託財産を購入する形式をとる以上、忠実義務に反する行為だからである。そして、Yの行為が忠実義務違反を構成するとの判断は、たとえ当該農場の価格が評価人の鑑定に従った公正な価額であったとしても変わらないし、また、当該売買契約が公正な取引内容であったかも関わらないという。忠実義務違反か否かの基準は、「いかなることが実際になされたかではなく、いかなることがなされる可能性があったか」<sup>43</sup>だからである。

このように、利益相反行為の禁止準則との関係では、受託者が利益相反となる状況に身を置いたことをもって忠実義務違反と判断されるのであり、受託者が実際に利益を追求したか否かは問わないし、注意義務に従い行為していたか否か、信託財産に損害が発生したか否かも、忠実義務違反の判断には関わらない。受託者が信託財産に損害を及ぼす意図を有していたかも関わらない<sup>44</sup>。

これに対して、利益取得の禁止準則とは、受託者は、信託の事務処理から利益を得てはならない、あるいは受託者としての地位を利用することによって利益を得てはならないという準則である。

例えば、Williams v Barton<sup>45</sup>では、以下のような事例が問題とされた。Yは、証券会社に勤務しており、当該証券会社との契約では、Yが当該会社に顧客を紹介した場合、その顧客がなした有価証券取引等の手数料の半額を、Yが報酬として受け取ることとされていた。Yは、その後、Aの遺産を信託財産とする受託者に指名され、Aの遺産中に存する有価証券の価格評価をする必要にせまられた。そこで、Yは、自己が務める証券会社に価格評価を依頼し、当該会社が評価に要した費用の半額に相当する金額が、当該会社からYに報酬として支払われた。Yとともに共同受託者となっていたXは、Yが証券会社から受け取った報酬につき、忠実義務違反を主張したのに対して、裁判所は、「受託者は、引き受けた信託から利益を得てはならないことは、確立した有益なエクイティ上の準則である」<sup>46</sup>として、Yに対して、彼が得た報酬額の支払いが命ぜられている。

利益取得の禁止準則により禁じられる利得は、信託事務処理により受託者が得た利得、あるいは、受託者たる地位により得られた利得と説明されるものの、多くの場合は、問題とされる利益の取得を受託者が試みることで、受託者が利益相反の地位に付く場合には、かような利益の取得が禁じられている。そのため、取得を禁じられる利益であるか否かを判断する一つの有力な判断基準は、当該利益の取得を受託者が試みることで、受託者が利益相反の地位につくか否かである<sup>47</sup>。例えば、上記のWilliams事件における判示は、Yが本事例における報酬を得ることが禁じられる理由として、どの証券会社を選ぶかについては公平に判断することが、Yが受託者として負う義務であるところ、Yが自己が働く証券会社を選び、それにより個人的な利益を得ることができるとすると、Yは利益相反の地位につくからであると説明している<sup>48</sup>。そのため、利益取得の禁止準則により利得が禁じられる場合の多くは、利益相反行為の禁止準則も適用されうる場合となる。その結果、利益

取得が問題とされる事例においては、利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則の双方に触れ、両準則を厳密に区別しない裁判例も多い<sup>49</sup>。

しかし、一般には、両準則は区別して扱われている。というのも、争いはあるものの、一般には、利益相反が存せずとも利益の取得が禁じられる場合があることが是認されているからである。

例えば、Keech v Sanford<sup>50</sup>は、この場合を扱うリーディングケースの一つである。受託者 Y は、信託財産として建物賃借権を有していたところ、当該賃借借契約の終了時期が近づいたため、Y は、賃貸人に更新を申し入れた。しかし、賃貸人が拒絶したことから、その後、Y が個人の資格で、賃貸人から当該建物の賃借権を取得した事例である。Lord King は、たとえ賃貸人が信託財産に属する賃借権についての賃借借契約を更新する意思を全く有していなかったとしても、Y が自己の資格で賃借借契約を結ぶことは許されないとして、Y が取得した賃借権には擬制信託が成立すると判示する。そして、この判断は、たとえ Y が受託者として賃借借契約を更新することはできなかつたとしても同様であるとし、以下のように述べる。「本事例において、詐欺があったとは考えないが、やはり受託者は、自己のために賃借借契約を締結するのではなく、信託財産のためになされた——筆者注）賃借借契約をそのまま終了させておくべきであった。確かに、これは受託者にとり厳しいようにも思われる。この場合、賃借借契約を結ぶことができないのは、すべての人間の中でも、受託者ただ一人だけだからである……しかし、この準則は厳格に適用され、少しの緩和も認めないことが適切である。というのも、仮に受益者のための賃借借契約の更新拒絶がなされた場合には受託者は自己の資格で同様の賃借借契約を締結できると認めてしまった場合、その帰結がどうなるかは目に見えているからである」<sup>51</sup>と。

本事例は、一般には、利益相反が存しない状況で、受託者が利得をした事例と捉えられている。その理由は、受託者として賃借借契約を結ぶ可能性が全く存しなかつた事例と評価されているからである。かく評価するなら、受託者が、当該賃借借契約締結の機会を個人の資格で得たとしても、利益相反が生じる行為ではない。それでもなお、利得が禁じられるのであるから、本事例は、利益相反がない状況での利得が禁じられた例として、利益相反行為の禁止準則は作用せず、利益取得の禁止準則だけが適用された事例となる。

この点を指して、一般に、受託者が信託事務処理から利益を得た以上、それをもって利益取得の禁止準則に反すると判断し、信託財産として当該利益を得ることが可能であったか否か——その意味で、受託者がその利益を得ることにより利益相反の可能性が生じる場合であったか否か——は、関係がないと説明されている。その理由は、仮に、利益を得た受託者が「当該利益は、信託財産として取得はできなかつた利益である」と証明すれば忠実義務違反責任から免れることを認めてしまうと、受託者が、信託財産のために当該利益を得る努力を怠るという誘惑に駆られることになるからである<sup>52</sup>。Keech 事件において、Lord King は、「この準則は厳格に適用され少しの緩和も認めないことが適切である」として、その理由について、「受益者のための賃借借契約の更新拒絶がなされた場合には受



託者は「自己の資格で」同様の賃貸借契約を締結できると認めた場合、その帰結がどうなるかは、目に見えているからである」<sup>53</sup>と述べるところ、Lorad King が懸念する「帰結」も、上記の意味での誘惑が助長される点を指す<sup>54</sup>。

もっとも、Keech 事件については、利益相反の可能性が存する中で、Y が利得をした事例と評価する見解もある。受託者として賃貸借契約を結ぶことができなかつたのは、賃貸人が拒絶したためであり、受託者の交渉次第では、信託財産のために賃貸借契約を結ぶことが可能であったかもしれないとも評価できるからである。かように評価するのであれば、受託者が、信託財産として得るべき賃貸借契約の機会を、賃貸人との交渉をとん挫させることで、横取りした事例となる。かく解するなら、利益相反の可能性が存する状況で受託者が利益を得た事例であると評価され、利益相反行為の禁止準則と共に利益取得の禁止準則が適用された事例と解される<sup>55</sup>。

他にも、利益取得の禁止準則が単体で適用された例では、信託の事例ではないもののリーディングケースと扱われている事例として、Boardman v Phipps<sup>56</sup>がある。事案は、以下の通りである。受託者 X の信託事務に関してソリシタとして事務処理を行っていた Y は、当該信託財産に属する A 社株式に関する事務処理を通じて、A 社に膨大な含み資産があることを知った。そのため、Y は、A 社株式を購入して支配権を握り、その遊休資産を売却して得られる利益を配当すれば、株主（当該信託受託者も含まれる）にとり有利であると考えた。しかし、当該信託には、A 社株式を購入する資力はなく、実現しなかつた。そこで、Y は、A 社取締役と直接交渉し、Y 個人の資格で A 社株式の過半数を取得し、A 社の遊休資産を売却した上で、利益配当を得た。Y がなした A 社株式取得行為に始まる一連の行為によって、当該信託財産も配当金を受けるという利益を得ており、信託財産に何ら損失は生じていない。後に受託者 X が、Y ソリシタとして負う忠実義務の違反を理由に、Y に対し、彼が得た利益につき犠牲信託の成立を求めた。多数意見は、Y はソリシタとしての地位を利用し、この地位がなければ得られなかつたであろう情報をもとにして利益を得たとして、Y が得た利益につき犠牲信託の成立を認める。

本事案についても、Keech 事件と同様に、利益相反の可能性がある中での利益取得であったか、利益相反の可能性すらない状況での利得であったのかにつき、評価が分かっている。利益取得の禁止準則違反を認めた多数意見の中には、利益相反の可能性が存することを理由に Y の利得が禁じられると説示する見解もある<sup>57</sup>。しかし、本事案の事実関係を素直に見れば、利益相反が生じる状況下での利得ではないものの、利得が禁じられた事例であって、利益取得の禁止準則のみが適用された事例と評価すべきであろう。ここにいう利益相反の可能性とは、「合理的な人が、当該事案において関連する事実及び諸事情を眺めた場合に、現実的で実体のある相反の可能性 a real sensible possibility of conflict があると考えられるであろう場合」<sup>58</sup>と解されているところ、本事例の場合、ソリシタが A 社株式を取得しても、合理的にみて現実的な利益相反の可能性があつたとは言えないからである。実際、多数意見の中にあつて、利益相反の可能性がある状況での利得であると評価する見

解にあっても、本事例における利益相反の可能性は微々たる可能性に過ぎないことを認めている。というのも、仮に、本事例での Y の利得を利益相反の可能性がある中での利得と評価する場合、そこにいう利益相反の可能性とは、「仮に、Y が当該信託の受託者から A 社株式の購入について相談を受けつつも、Y 自身で購入することを目的として A 社と交渉を進めていた場合であれば、利益相反が存していたであろう」<sup>59</sup>という仮定的な場面を想定しない限りは、認められないからである。従って、本事例も利益取得の禁止準則のみが適用された事例といえる。

もっとも、そもそも利益取得の禁止準則が単体で適用される場合があることを是認するのであれば、利益相反の可能性がある中での利得であったか否かは、問題とはならない。先述の通り、利益取得の禁止準則は、当該利得を試みることで受託者が利益相反の状況につくか否かに関わらず、受託者が信託事務処理から利益を得た以上、それをもって利益取得の禁止準則に反すると判断することになるからである。問題とされる受託者の利得が、利益相反状況可能性がある状況での利得であったか否かという視点から事例を分析する見解は、禁じられる利得か否かのメルクマールを、当該利得を試みることで受託者が利益相反状況につくか否かに求める見解である。この見解によれば、利益相反あるいはその可能性が存する状況における利得だけが利益取得禁止準則により禁止されるため、利益取得の禁止準則が適用される場合は、同時に利益相反行為の禁止準則も適用されることになる。結果として、利益取得の禁止準則だけが単体で適用される場面は生じないことになる。

利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則という二つの準則の関係をいかに解するかは、利益取得の禁止準則のみが作用する場面を認めるか否かにより、考え方が異なる。例えば、Boardman 事件において、利益相反が存しない場合になされた利得であれば忠実義務違反とならないとして、反対意見を述べた Lord Upjohn によれば、利益取得の禁止準則とは「より広い準則であるところの、受託者は彼の義務と利益とが相反するかもしれない地位に自分自身を置いてはならないという準則の一部を構成する」<sup>60</sup>と位置付けられる。かく解するなら、利益取得の禁止準則は、利益相反行為の禁止準則が作用する中で、受託者が実際に利益を取得したという局面において作用するのみであり、独自の意義を有さないと捉えられることも多い<sup>61</sup>。しかし、コモンウェルス圏の学説・裁判例の多くは、利益相反が存しない状況での利得であっても取得が禁じられうることを認めるため、利益取得の禁止準則のみが作用する場面が存することを肯定する。上記 2 事件がその例である。その点で、利益取得の禁止準則に独自の意義を与えている<sup>62</sup>。もっとも、かように解した場合に、具体的にいかなる利得が禁じられるのか（利益取得の禁止準則の適用範囲）、また、利益取得の禁止準則と利益相反行為の禁止準則とが具体的にいかなる関係にあるかについては、議論が錯綜している<sup>63</sup>。

なお、利益相反行為の禁止準則・利益取得の禁止準則のどちらが問題となる場面であっても、信託設定合意において認められている場合や、受託者が関連する全ての情報を受益者に開示した上で受益者から同意を得た場合は、忠実義務違反とはならない<sup>64</sup>。完全な情

報を開示したとの証明責任は、受託者にある。完全な情報の開示に基づく同意がなかったのであれば、受託者が、適切に情報を開示していたとしたら受益者が同意していた行為であったらと後から主張することは認められず、たとえ同意を得られていたであろう行為であったとしても、忠実義務違反は成立する<sup>65</sup>。

忠実義務は、その性質上、柔軟性がない inflexible 義務であると説明される。これが意味するのは、受託者とされる者であれば、受託者・代理人・取締役に関わらず、常に、同内容の忠実義務に従うという意味である。受託者も、人である以上、自己の私的利益が存する場合、その誘惑に負けてしまう可能性があり、そうであれば、受託者となる者については、一律に、私的利益追求の可能性を禁じるべきだからであると説明される<sup>66</sup>。

次に見る注意義務との対比では、一般に、注意義務は、受託者が為すべき行為を示す積極的行為規範であるのに対し、忠実義務は、受託者がしてはならない行為を消極的に定める禁止規範であり、また、予防的規範であると説明される<sup>67</sup>。

## 2 注意義務

受託者は、信託設定合意に定められたところに従って権限を行使しなければならないのであり、権限行使の際には、注意義務を負う<sup>68</sup>。

信託という文脈から離れて、私法上の注意義務という視点から眺めると、注意義務は、受託者と受益者の関係のように、伝統的に信認関係とされてきた関係における注意義務と、それ以外の法的関係における注意義務とに区別できる。前者の注意義務は、エクイティの領域で発展し、後者のそれはコモンロー（とりわけ不法行為）の領域において発展した。そのため、同じ注意義務と呼ばれながらも、それぞれ別個の義務として発展してきた。もっとも、エクイティとコモンローは、それぞれが有する法準則の発展において、互いに影響しながら発展を遂げてきたのであって、かような相互影響は、両法領域における注意義務の発展についても看取できる。しかし、やはり、エクイティ上の注意義務と、コモンロー上のそれとは、異なる法領域において別個の注意義務として存在し、その違反に対しても異なる救済が与えられてきた（同じ損害賠償という救済が与えられていても異なる準則に従うようにである）。かような二つの異なる注意義務が存在するのが、コモンウェルス圏における私法上の注意義務の特徴である。言うまでもなく、受託者はエクイティ上の注意義務を負う。この点は、受託者はエクイティ上の注意義務に従うのであり、コモンロー上の注意義務を負うのではないと説明される<sup>69</sup>。

受託者の注意義務は、忠実義務に比べると、比較的新しい義務であるといわれる。信託の起源であるユースにあっては、受託者の役割は、単なる土地の名目上の保有に限られることも多く、受託者が一定の裁量を行使して信託財産の管理・運用することは、多くはなかった<sup>70</sup>。受託者の役割として、積極的な信託財産の管理・運用が予定されていないのであれば、かような管理をなすにあたり「適切な注意をはらえ」と要求する場面が立ち現れな

い。これに対し、受託者が信託財産を保有する限り、それを横領する危険性は常に存したのであり、これに対処するために発展したのが忠実義務である。そのため、注意義務に相当する規範を認識する必要性は、忠実義務のそれと比べれば、相対的に余り高くはなかったとされ、注意義務の具体的な発展が始まるのは、17世紀以降であるとされている<sup>71</sup>。

注意義務として要求される標準に関する変遷をみると、古くには、受託者に重大な過失がない限り、あるいは、意図的な不履行ないしは権限の逸脱がない限りは、受託者は責任を問われまいとする裁判例もあった<sup>72</sup>。しかし、19世紀ころから、ブルーデントマン prudent man の概念の下で、受託者の注意義務が客観的注意の標準として語られる場面が増え、19世紀後半には、注意義務の内容は客観的な合理的注意の標準であるという理解が確立したと言われている<sup>73</sup>。注意義務の標準については、信託合意に別段の定めを設けることも認められるが、それが無い限りは、受託者は、問題とされる状況において合理的とされる注意と能力を用いなければならないとされる<sup>74</sup>。

注意義務と忠実義務は、受託者が負う義務の内の主要な義務であるところ、両義務は、明確に異なる義務であると認識されている。例えば、受託者が、自己が経営する会社に信託財産を投資することは、合理的な投資であれば注意義務違反はないが、忠実義務違反は別途で問題とされる。また、単なる不注意でなされた信託財産についての不適切な管理は、注意義務に反する行為とはなっても、忠実義務違反を構成するわけではない<sup>75</sup>。そのため、コモンウェルス圏で、注意義務と忠実義務との概念的関係を問えば、別個独立の義務であるという、単純かつ明快な答えが返ってくる。

## 第2章 信認義務と注意義務・忠実義務の概念的考察がなされた背景

### ——契機となった信認関係の拡大現象とその評価——

先述の通り、コモンウェルス圏においては、注意義務と忠実義務だけを見れば、両者は明確に区別されている。しかし、ここに信認義務 fiduciary duty が加わると、問題が複雑となり、注意義務・忠実義務・信認義務の概念的関係が大きな争点となって現れる。これら3つの義務の概念的関係が問題とされる契機となったのは、信認関係の拡大現象である。信認関係の拡大現象とは、表面的な現象だけを取り上げれば、それまで信認関係と捉えられていなかった様々な関係が、新たに信認関係と捉えられる現象を指す。しかし、一方では、この信認関係の拡大現象下で、信認義務が注意義務を包含する形で拡大し、両義務が同一視される場面が現れたため、信認義務と注意義務の概念的差異・関係が問題とされるようになる。他方で、信認義務は、基本的に忠実義務と同義で用いられてきたために、信認義務と注意義務の概念的関係を問うことを通じて、忠実義務と注意義務との概念的関係



も問われることになる。こうして、上記3つの義務の概念的関係についての議論が大きく展開されるようになった。

そこで、以下では、この議論を理解する前提として、信託関係の拡大現象下において、なぜ注意義務が信託義務に取り込まれる現象が生じたのか、また、この現象に対し裁判例及び学説がどのように応答してきたかを紹介することで、上記3つの義務の概念的関係が考察されることとなった背景事情を示す。

## 1 Fiduciary 概念の法的役割

fiduciary という概念は、歴史的には、信託における法準則を、信託以外の法的関係へと、類推を通じて輸出する際、その輸送手段として用いられてきた概念である<sup>76</sup>。つまり、信託以外のある法的関係を前にして、信託における法準則（受託者の義務や信託法上の救済方法）を適用するに値する程度に、当該関係が受託者・受益者の関係（以下、信託関係）に類似するといえる場合、信託における法準則を、当該関係に類推適用する。その際に、当該関係を指して、「信託類似の関係である」ということを述べるのが、当該関係は「信託関係 fiduciary relationship である」との言明である。

信託における法準則の中で、fiduciary 概念を通じて（すなわち、ある関係を「信託類似の関係である」、つまりは「信託関係である」と述べることを通じて）、他の法的関係に類推される法準則としては、(a) 信託法上の救済にかかる準則と、(b) 受託者が負う義務がありうる。(a) 救済にかかる準則とは、主に、財産に対する物権的追及効あるいは利得の吐出し救済といった、信託法に特有の救済法理を指す。信託に固有の救済法理を、信託以外の法的関係にも類推すべきと考えられた場合、fiduciary 概念は、以下のように機能する。例えば、信託以外のある法的関係 A において、信託関係との類似性を理由に、一方当事者が得た利益を他方当事者に取得させるべきと考えられた場合、A 関係と信託関係との類似性を示すことで、信託法上の救済を A 関係に類推することを正当化する。その際に、A 関係を「信託関係に類似している」と端的に述べるのが、A 関係は「信託関係である」との言明であり、また、問題とされる利益を得た当事者を「受託者に類似する者である」ことを端的に指摘するために述べられるのが、「彼は受託者である」という指摘である。かようにして、信託に固有の救済準則が、信託類似の関係に類推される。この類推の機能を担うのが、fiduciary 概念である。なお、この点で、同様の類推の機能を果たす概念としては、犠牲信託の概念も存する<sup>77</sup>。

(b) 受託者が負う義務としては、忠実義務が、fiduciary 概念を通じて、他の法的関係に類推されることが多かった。例えば、代理人が負う忠実義務についてみれば、代理人と本人の関係は、一方当事者（代理人）が他方当事者（本人）の財産状態になんらかの変更を加える権限を有するという点で、信託関係に類似する。この類似性を根拠に、受託者の忠実義務が、代理人に類推され、その結果として、代理人は本人に対し忠実義務を負うとの

法準則が生まれた<sup>78</sup>。取締役が負う忠実義務についても、彼の地位が「受託者ないしは代理人の地位と類似する」ことを根拠に、受託者・代理人が負う忠実義務が類推された結果として、取締役が会社との関係で忠実義務を負うことが確固たる準則となっている<sup>79</sup>。裁判例において、かような類推をなす際に、代理人・本人の関係ないしは取締役・会社の関係は、「信託関係に類似する」と示されるところ、それを完結に述べるのが、「両関係は信託関係である」という言及である。そして、「代理人は受託者に類似している」あるいは「取締役は受託者（ないしは代理人）に類似する」と端的に述べるために用いられるフレーズが「取締役、ないし代理人は受託者である」という指摘である<sup>80</sup>。同様に、パートナーシップにおける当事者の関係も、信託類似の関係であることを理由に、当事者は忠実義務を負うとされ、その結果として、彼らの関係は、信託類似の関係、すなわち信託関係であると、一般に説明されるようになっていく<sup>81</sup>。

現在、代理人と本人の関係・取締役と会社との関係・パートナーシップ関係などが信託関係であるとカテゴライズされているのは、信託における法準則が、fiduciary 概念を通じて類推された結果である。誤解を恐れずに言えば、これらの関係が信託関係と呼ばれるのは、fiduciary 概念を通じて、信託における法準則が類推された結果でしかないとも言える。というのも、信託関係という一定の内容を有する関係が存在し、上記の様々な関係が信託関係と類型化された結果として、信託関係であることが法的根拠となり、一定の義務や法準則が課せられているわけではないからである。思考回路は、この真逆を辿る。先述の通り、例えば、ある関係（代理と本人の関係）を前に、この関係が信託に類似することから、一方当事者（代理人）に忠実義務を課すべきであると考えられた場合、その関係に、受託者の忠実義務を類推する。その際に両関係の類似性を指摘するために、「この関係は信託関係である」と言ったままである。その意味では、別に fiduciary 概念を用いずとも、「この関係は、信託に類似する関係である」と述べることで十分であったともいえる<sup>82</sup>。しかし、歴史的に、信託との類似性をパラフレーズする用語として fiduciary 概念が用いられ、この fiduciary 概念を通じて信託における法準則が類推された関係を、信託関係と呼んできた<sup>83</sup>。そのため、信託関係・受託者という用語でもって、「信託関係に類似している」ということを示すのである。従って、fiduciary 概念も、信託関係概念も、「信託に類似する」という意味以上に、実質的あるいは独立した意味を有してはいない。受託者という概念もまた、「受託者に類似する者」というパラフレーズであり、それ以上の意味はない。信託義務概念もまた、上記の思考回路をたどり、受託者の義務が類推された場合の、その義務の呼称でしかない。

## 2 信託関係の拡大現象

fiduciary 概念は、上記に述べた類推の機能を有しつつも、伝統的に信託関係とされてきた信託や代理関係などの類型を超えて、他の法的関係にも拡大を見せた。この拡大現象が

本格化したのは、1980年代以降とされ、銀行と顧客の関係や、投資顧問などの一定の専門知識を持つアドバイザーと顧客の関係、医師・患者関係、フランチャイズ関係、親子関係といった、実に様々な関係が信認関係と呼ばれるようになり、そこで受認者とされた者が、受認者としての責任として、様々な法的責任を負わされるという現象が生じた。これが信認関係の拡大現象である。

例えば、銀行と顧客の関係が信認関係と呼ばれた例として、カナダの裁判例で、Hayward v Bank of Nova Scotia<sup>84</sup>がある。オンタリオの田舎に住んでいたXは、畜産ビジネスを行っていたAからの勧誘を受けて、Aの畜産ビジネスへ投資することを考えた。そこで、Xは、彼女の地元で唯一の銀行であったY銀行のもとへ行き、Yの支配人Zと相談の上、Yから受けた融資金でもって、Aの畜産ビジネスに投資することを決定した。Xは、当該融資につき、自己の農場を抵当不動産としてYに提供している。しかし、融資を受けた翌年に、Aが破産してしまった。Aから投資金の回収ができなかったXが、Yに対し投資により生じた損害の賠償を請求した事例である。その根拠として、Xは、不実表示と並び「投資に関して、Zは、適切な助言をすべきであった」と主張している。この説明義務ないしは助言義務の根拠として主張されたのが、「XとYの関係は、信認関係である」という主張である。つまり、ここでは、顧客と銀行の関係——融資関係——を信認関係と定めることで、それを根拠にして、説明義務や助言義務を課すことが目指されている。判決では、以下の事実に着目する。Xは、60代の未亡人であり、亡き夫と共に畜産業を営んではいたものの、夫の傍らで牛の世話をしていただけであり、畜産業の経営面については、ほとんど知識がなかった。また、Xは、本融資にあたり、彼女の唯一の資産である農場を抵当に入れている。この点からすれば、本融資及びそれに基づく投資が、Xの生活にとり大きな影響を有することは明らかである。また、Yは、X及びAが住む地域で唯一の銀行であり、Xは、Yの下で30年以上も口座を開設し、一定の取引があった。このような状況であれば、Xが、Yから融資を受ける際に、その支配人Zの助言を求める、あるいはZの説明を鵜呑みにしたとしても不思議はない。他方で、Aもまた、必要な資金に関しては、Yからの融資を受けていた経緯があるため、支配人Zは、Aの畜産ビジネスについて知識を有していた。当該畜産ビジネスは、優良な品種の牛の卵子を他の牛に人工授精することで交配を進めるというものであって、当時はいまだ未知の部分が多く、投資対象としての危険性が指摘されており、その危険性を指摘する文書はYの元にも届いてはいた。しかし、Z個人は、この畜産ビジネスに大きな商機があると見ており（半ば盲信していたようである）、この危険性を告げる文書にも目を通しておらず、結果として、融資の相談に来たXに危険性を告げることはなかった。裁判所は、以上の事実を鑑み、XとYの間には大きな情報格差・交渉力の格差があったことを指摘する。

なお、判決では、XがYの下へ融資の相談に来る以前に、Aは既にYからの借受金を返済することが困難となっていた点にも触れ、そうであれば、Yは、Xに融資することでAのビジネスへ投資することを勧めることは、利益相反に当たる行為であるとの指摘もされ



ている。しかし、本事例では、Aのビジネスへの投資を考慮していなかったXに対し支配人Zが積極的に投資を勧めたというわけではなく、YによるXへの融資が、結果として、利益相反となりうる状況であったことは、相対的には大きな問題とされていない<sup>85</sup>。

重要視されたのは、既述したXY間に存する情報量及び交渉力の格差である<sup>86</sup>。判決では、「本裁判所が強調すべき重要な点は、交渉力の不均衡が本事例に存した点である。Zは、本畜産ビジネスについて多くの情報を有していたのであり、Zは、自ら欲するならば、自己に比べて少ない情報を有するに過ぎないXに対し、[本畜産ビジネスへ投資することについての] 正確な見取り図を示すことができる地位にあった」<sup>87</sup>とし、「本件における事実関係は、当事者の間において信認関係が存したことを示す」<sup>88</sup>と述べる。それゆえ、「Zは、自己の言葉にXが一定の重きを置くであろうと知りながら、その言葉を述べるのであれば、合理的な注意をもって助言する義務を負う」として、信認関係の存在を根拠に、Y側に助言義務が課せられ、その違反が認められている<sup>89</sup>。

ある関係において、当事者間の交渉力の格差を実質的根拠に、強者となる一方当事者に説明義務ないしは助言義務を課すべきかという問題につき、Hayward事件は、当事者の関係を信認関係と定めることで助言義務を課すことを正当化した。それによって、信認関係が、銀行と顧客の関係にも拡大することとなる。しかし、当事者の関係を信認関係と定めることで説明義務ないしは助言義務を課するという法的構成については、現在では、多数の見解が、誤った理解であったと評価している。では、そもそも、なぜ信認関係はこのような拡大をし得たのか、そして、なぜ最終的にこの拡大は誤った理解であると評価されることになったのか。

#### (1) 信認関係が拡大しうる余地があった理由——信認関係概念の曖昧さと信認義務概念の曖昧さ——

銀行と顧客の関係が信認関係であると主張された原因の一つに、信認関係の拡大現象が起きた当時、そもそも信認関係とはいかなる関係であるかが、極めて不明確であったことがあげられる。確かに、信認関係の要素を具体化する試みは、信認関係の拡大現象が起きる前から行われてはいた。しかしながら、それによって明らかにされていたことも、信認関係には、基本的要素として、①一方が他方を信頼する関係にあること（信頼 trust の要素）、②一方が他方に依拠する関係であること（依拠 dependency の要素）、③他方が一方に対して一定の権限ないしは裁量を行使する関係にあること（権限 power の要素）、④一方が他方との関係で脆い地位に着くこと（脆さ vulnerability の要素）、⑤他方が任意に fiduciary duty に相当する義務を引き受けていること、という程度であった。その程度と評価するのは、これらの理論的試みへの評価としては消極的に過ぎるかもしれない。しかし、ある関係を信認関係であると認定する際に、これらの5つの要素が、その基準として、それぞれいかなる意味を有し、具体的にいかに関連付けられて用いられるべきかは、区々として定まっていなかったのである。

例えば、Hayward 事件において、銀行と顧客の関係が信認関係であると判断された際には、①信頼の要素にいう信頼とは、顧客 X が、銀行 Y に適切な助言がなされると信頼していたという、事実上の信頼を意味し<sup>90</sup>、②依拠については、情報格差ゆえに、事実上、顧客 X は銀行 Y の説明・助言に依存していたという点を指すようである<sup>91</sup>。しかし、①信頼の要素にいう信頼とは、実際に一方が他方を信頼しているかという事実上の信頼を意味するわけではないし、②依拠の要素も、交渉力格差といった事実上の当事者の地位に由来するものではないとの批判もあり<sup>92</sup>、かような理解の相違が存することだけでも、信認関係の要素が多義的であったことが分かる。③権限の性質、④もろさの性格・程度、⑤任意の引受についても、同様に、その意味は多義的であった<sup>93</sup>。また、ある関係を信認関係と定めるには、これら 5 つ全ての要素が存しなければならないのか、あるいは、5 つの内の一つないし複数の要素を満たせば足るのかについても、学説・裁判例上、極めて種々雑多な見解が示されていた<sup>94</sup>。

それゆえ、信認関係の要素として 5 つの要素が指摘されるも、これは、すでに信認関係であると示された関係を後付的に説明することには一定の役割を果たしえても、いかなる関係が信認関係であるかを定める基準としては役に立たないと評価されてきた。むしろ、裁判所は、信認関係は開かれた概念であると述べるなど、信認関係の内容を明確に定義づけることに消極的な態度さえ示してきたのである<sup>95</sup>。

ある関係にいかなる特徴があれば信認関係と判断されるのかが判然としないということは、言い換えれば、いかなる関係でも信認関係と捉えられうる危うさが存することを意味する。信認関係の拡大現象は、この危険が顕在化した現象である。ある関係を信認関係と定める基準が曖昧であったことから、それを逆手にとり、これまで信認関係とされてこなかった関係を、信認関係と捉えることが試みられたのである。では、なぜ信認関係の拡大は、最終的に消極的評価を受けることとなったのか。

## (2) なぜ、信認関係の拡大は消極的に解されているのか

信認関係の拡大は、それ自体が自己目的として行われてきたわけではなく、一定の別の目的をもってなされている。Hayward 事件では、投資にあたっての説明義務ないしは助言義務を銀行に課すことが、その目的である。

先述した通り、fiduciary 概念とは、ある関係と信託関係との類似性を示す概念として、信託に固有の法準則を、信託以外の関係に類推する際に用いられる概念である。類推の対象となりうる法準則の一つとして、受託者の義務に係る準則があるところ、fiduciary 概念を通じて、受託者の義務が信託以外の関係にある当事者に類推される場合に、その義務は「信認義務 fiduciary duty」として言及される。従って、Hayward 事件において、銀行と顧客の関係を信認関係と捉えるということは、受託者と受益者の関係との類似性を根拠にして、説明義務・助言義務を——「信認義務」という衣に包み——、銀行と顧客の関係を類推しようとする試みである。

しかしながら、Hayward 事件は、銀行と顧客の関係は信認関係であるとはいうも、銀行と顧客の関係が信託関係といかなる点で類似するかという点につき、一方が他方に対して事実上一定の信頼を寄せていること、あるいは、前者が後者との関係で交渉力の面で弱者的地位につくことといった程度にしか、類似性を示すことができていない。この程度の類似性では、信託における法準則（受託者の義務）を類推することを正当化できるだけの類推の基礎が示されているとは、とてもいえない。類推の基礎を欠く以上、信託と類似する関係である、つまりは、「信認関係である」ということはできない<sup>96</sup>。

仮に、かような極めてフジーな類似性でもって、信託における法準則を類推できるだけの類推の基礎が示されたと解しえたとしても、そもそも、類推の源泉となる受託者の義務に、説明義務・助言義務が存しないのであるから、類推のしようがない。確かに、受託者は計算報告義務という、一定の情報の開示をする義務を負ってはいるも、Hayward 事件で原告が求めた説明義務・助言義務とはまったく性質が異なる<sup>97</sup>。そうであれば、どんなに銀行と顧客の関係と信託関係との類似性を指摘しても、説明義務ないし助言義務を類推することなどできない。fiduciary 概念を用いるという法的構成が、そもそもから成り立たないのである。そのために、銀行に対して、提供する情報についての「誠実さ、率直な開示、管理と注意あるいは、正確さ」を求めたい、あるいは、かような義務を課したいというのであれば、それは、契約法・不法行為あるいはその他のエクイティ上の理論を用いるべき問題であって、fiduciary 概念を通じた信託の類推は筋違いであると批判されるのである<sup>98</sup>。

### （3）流行病となった信認関係の拡大

信認関係の拡大現象に対しては、早い段階から、この概念を抑制的に利用すべきとの警鐘を鳴らす見解もあったものの<sup>99</sup>、信認関係は拡大の一途をたどった。事例は多数あるも、ここでは、有名な2つの裁判例のみ挙げる。

例えば、親子関係を信認関係と捉えた事例の代表的なものとして、カナダの裁判例が存する。父親 Y は自己の娘 X と、彼女が8歳から16歳までの間、継続的に近親相姦行為に及んでおり、後に X が（訴訟提起時28歳）、Y に対し損害賠償請求をした事例である<sup>100</sup>。X は、不法行為上の assault 及び battery に基づき損害賠償請求をするとともに、信認義務違反に基づく損害賠償も主張し、判決では、XY 間は信認関係にあったと認定された上で、損害賠償請求が認められている。XY の親子関係が信認関係と判断された理由としては、親は子の生活や福祉に関する決定権を有しており、この点において、子は親のなすがままになるという点が挙げられている<sup>101</sup>。これが、本事例における、信認関係の依拠と脆さの要素の捉え方である。しかし、かようにして認められた親の信認義務違反の内容とは、親が子どもに対し一般的に負うところの「子供の保護、世話をし、育てる義務」<sup>102</sup>の違反、ないしは「近親相姦という暴力行為を避ける義務」<sup>103</sup>の違反である。仮に、本判決を支持するならば、親が、親として負う「子供を養育する義務」、あるいは、不法行為上の義務であろう「他者の性的自由を侵害しない義務」が、信認義務の一つに加えられることになる。

また、医師と患者の関係が信認関係となるかが問題とされた有名な事例として、カナダの裁判例がある。薬物中毒である患者に対し、医師が自己との性行為を交換条件に薬物を提供したところ、後に、患者が医師に対し、当該性交渉により被った精神的損害につき賠償請求をした。その際に、損害賠償請求の根拠として主張されたのが、医師と患者の関係が信認関係であるとの主張である<sup>104</sup>。多数意見は、本事案での医師と患者の関係を信認関係と捉えることを否定するが、これには McLachlin J. が反対意見を示している。彼が理由とするのは、医師は、具体的処置・助言・処方箋の提供など、患者の治療に関して当該患者の利益に一定の影響を与える裁量を有していること、患者は専門知識を持たないために医師との関係で脆い地位に着くこと、本事例では患者は薬物依存症であり、薬物を所持する医師との関係でとりわけ脆い地位についていること、そのような両者の地位の不平等さに加えて、医師は患者に対して患者の利益のために行うことを約束していたにも関わらず、自己の性的欲求を満足させようとその約束に背いたことを挙げ、信認関係の要素が満たされているという<sup>105</sup>。しかし、それによって信認義務違反とされた医師の行為は、患者が真意からの同意をしていないにも関わらず、性交渉をしたことであって、要は、「他者の性的自由を侵害してはならない義務」の違反である。McLachlin J. は、医師は、患者の利益のために行う義務がありながらも性的行為に及んだと評価しているため、患者の利益のために行う義務の違反と捉えているようであるが、仮に、本事例での医師の義務違反を、かく同定することができたとしても、かような義務が、信認義務概念に含まれることになってしまう。なお、McLachlin J. が本事例において fiduciary 概念に頼った背景には、当該医師の性交渉をコモンロー上の不法行為または契約法上の損害賠償請求として構成することが困難であると考えたためである。すなわち、医師の不法行為責任（具体的には battery）と構成しては、本事例の患者が性交渉に同意している以上、battery の成立は認め難い。また、診療契約上の債務不履行と構成するのでは、それにより認められる損害は、約束された診療が適切になされなかった点についてのみであって、診療行為と無関係の性交渉について債務不履行責任を追求できないと考えられたからである<sup>106</sup>。

両事例とも、最終的に、fiduciary 概念に依拠すべきではなかったと評価されている有名な事例である。

このように信認関係が拡大した原因は、先に指摘したように、信認関係の意味が曖昧であったことに加え、fiduciary 概念を通じて類推される準則が何であるかについても不明瞭であった点が挙げられる。すなわち、確かに、受託者の義務についてであれば、受託者に固有の義務が類推の対象となるのであり、基本的には、忠実義務が類推の対象となるが多かった（それゆえに、信認義務とは基本的に忠実義務と同義であると解されてきた）。しかしながら、信認義務概念もまた、一定の開かれた概念として位置づけられていたため、受託者の固有の義務以外の義務も取り込みうる余地が残されていた<sup>107</sup>。その結果、まずは、信認関係概念の曖昧さを逆手にとる形で、一方が他方を信頼する関係であれば、やんわりとした意味で「信認」関係といえるのではないかと考えられ、信認関係が肥大化する



とともに、併せて、信認義務の意味もまた、やんわりとした意味で「信認」義務と呼べそうな義務であれば、いかなる義務でも信認義務として課せられるのではないかとの幻想が生まれた。銀行と顧客の関係において、fiduciary 概念を通じて、説明義務を課そうと試みられたのも、親が子供を（彼女の性的自由を奪わないという意味で）守る義務の違反を信認義務として認めようとしたのも、医師が患者の利益を（彼女の性的自由を奪わないという意味で）守る義務を信認義務と認めようとしたのも、これらの義務が、すべて、他者の利益を守る義務として、ふんわりとした「信認」の衣に包まれ得たからである。

しかし、fiduciary 概念を通じて類推される義務ないしは法準則が不明瞭であるということは、やはり、大きな危険をはらんでいる。換言すれば、いかなる義務ないし法準則も、fiduciary 概念を通じて、——つまりは、目の前の関係を信認関係であると述べることで——適用される危険があるからである<sup>108</sup>。なんらかの法的救済を求める原告側からすれば、fiduciary 概念を利用しない手はない。そのため、なんらかの形で問題とされている関係を、ともかくもまずは「信認関係」とタグ付けし、そして、当該関係における法律問題のすべてを、やみくもに「信認義務違反である」と主張することで、fiduciary 概念の濫用的利用が加速する。それを認める裁判例が現れると、結果的には、ある関係を信認関係であると言えさえすれば、あらゆる望ましい帰結が導かれるかのような幻想が生まれ、なんらかの責任追及をしたいと考えられる主体を見つけると、全て fiduciary と呼びたいという熱狂的な現象となって現れる。これが信認関係の拡大現象であり、後に紹介する Peter Birks は、信認関係の拡大現象は流行病のようなものであって、狂気 madness にも近いと評している<sup>109</sup>。

繰り返しになるが、上記に挙げた親子関係や医師と患者の関係を信認関係であると述べることは、これらの関係が、受託者と受益者の関係に類似していると述べることと同義である。この類似性が、信託における法準則を類推するための類推の基礎を構成することに鑑みれば、これらの事例もまた、類推の基礎を欠いた考察であると評価されるのは、至極当然である。仮に、類推の基礎を示すことができたとしても、類推の源泉であるところの受託者の義務とは、なんら関わりのない義務の違反を認定しようとしているだけである。確かに、エクイティが、コモンローの欠缺を補う役割をもって発展したことに鑑みれば、エクイティ上の概念である fiduciary 概念が、とりわけコモンロー上の救済が不十分である場合に、救済を与えるべく用いられたことには、一定の理解はできる。先に触れた McLachlin J. が医師と患者の関係を信認関係としたのも、不法行為や契約によっては、患者の救済が図られないと考えたためである。しかしながら、類推の基礎を欠く以上、fiduciary 概念の利用した法的構成はやはり認められない<sup>110</sup>。

## 小括

総じて、信認関係概念の拡大現象は、信認関係概念が有する曖昧さ、そして、類推される法準則が、——受託者の義務であれ、信託の救済に係る法準則であれ——、不明瞭で

あったことを逆手にとる形で、実際には類推の基礎を欠くにも関わらず、(a) あらゆる関係を信認関係（信託関係類似の関係）と捉え、かつ、(b) そのように信認関係を拡大させながら、信託に固有の法準則ではない種々の義務や法準則が、「信認」という衣の下に隠れて、他の関係に及ぼされる現象である。それにより、いかなる義務が、信認義務として、信託以外の関係に類推される義務であるかも不明瞭となり、信認義務概念が希釈化する。また、あらゆる関係が信認関係と呼ばれたために、信認関係概念もまた希釈化してしまう。その結果、fiduciary 概念が、本来の類推機能という有意性を失うまでに希釈化する。そこで、そもそも fiduciary 概念とはなんであるのか、いかなる機能を果たす概念であったのかという問いが生まれ、fiduciary 概念の明確化のための様々な法理論が提唱されることとなる。

fiduciary 概念の明確化を試みる諸理論は数多く、議論は錯綜しているが、整理するならば、大きく分けて3つのアプローチから理論的試みがなされている。一つ目は、「信認関係とは何か」という問題提起から考察するアプローチである。信認関係であるか否かが問題とされている当事者の関係に焦点を当て、信認関係の定義付けを試みる種々の見解が、このアプローチをとる<sup>111</sup>。先述した、信認関係の要素の同定を試みる見解がそうである。このアプローチの特徴は、「信認関係には、それ自体に一定の特徴が存するはずであり、その特徴を同定しさえすれば、信認関係概念が適切に明確化される」とのテーゼを暗黙の前提にしている点にある。しかし、このアプローチの下での主張は、どれも成功しているとはいえない<sup>112</sup>。fiduciary 概念の機能の仕方に鑑みれば、そもそも上記のテーゼ自体が、成り立たないテーゼだからである。すなわち、ある者を「受託者」と名付ける、あるいは、その者がいる関係を「信認関係である」と定めることは、単に「その者は受託者に類似する」、あるいは「その者がいる関係は、信託関係に類似する」と述べるだけである。fiduciary 概念は、単に「信託類似の」という言葉のパラフレーズでしかない。従って、ある関係を「信認関係である」と定めてみたところで、そこから演繹的に、何らかの法的効果をもたらされることはないし、その関係の当事者になんらの行為規範を課すこともない<sup>113</sup>。先述した通り、fiduciary 概念が機能する場合の思考過程は、この真逆をたどる。つまり、信託における一定の法準則について、問題とされる関係に類推しうるに足る程度に、問題とされる関係が信託関係に類似していると判断できる場合、その法準則が、当該関係に類推される。その結果として、当該関係が信認関係と呼ばれているに過ぎない。そうであれば、類推の対象となっている信託の法準則を同定することなしに、信認関係のみを単体で切り取り、その内容を確定しようと試みることなどできない。それは、何を類推するかが分からないままに、ある関係と信託関係との類似性を問うことと同じだからである。先に示した、信認関係の要素を同定する試みが、どれも成功しなかった理由は、ある関係を信認関係と名付ければ、それにより演繹的に一定の法的効果をもたらされるということを暗黙の前提にしたがために、fiduciary 概念を通じて類推される法準則を確定することなしに、むしろ、これと切り離して、信認関係だけを定義づけようとするからである。第一のアプローチは、

信認関係の拡大現象が生じた前後に隆盛を極めたアプローチである。しかし、上記の理由から、現在では、このアプローチから研究を進める見解は、ごく少数である<sup>114</sup>。

現在の主流は、fiduciary 概念を通じて類推されうる法準則を確定することを通じて、fiduciary 概念の明確化を試みるアプローチである。これは、類推の対象となりうる法準則の性格に合わせて、更に二つに分かれる。信託における法準則の内の、受託者の義務に係る準則に焦点を当てるアプローチ（第二のアプローチ）と、救済に係る法準則に焦点を当てるアプローチ（第三のアプローチ）である。第二のアプローチは、受託者が負う各種の義務を検討し、信認義務という名の下で、信託以外の関係に類推するに値する義務は何であるかを問う。受託者が負う義務の内、fiduciary 概念により、信託以外の関係に類推されうる義務を明らかにすることで、問題とされる法的関係について「その義務を課すに足る程度に、その関係は信託関係に類似しているといえるか」否かを問うことが可能になる。その結果、正確に類推の基礎を捉えることができるようになり、種々の関係がやみくもに「信認関係である（信託関係に類似する）」と呼ばれることもなくなる。それでもって、fiduciary 概念の濫用的利用を防ぐことができると考える<sup>115</sup>。これに対し第三のアプローチは、信託に特有の救済方法に着目し、信認義務を、「その違反に対して、信託に固有の救済を与えるに相応しい義務」と定義する。それによって、信認義務の同定を試みるアプローチである。信認義務とは、その違反に対し、他の義務違反には与えられない特有の救済を与えられるからこそ、信認義務という特殊な名を与えられた義務として存すると考える<sup>116</sup>。

第三のアプローチに属する見解も示唆には富むも、本稿の問題意識との関係で、第二のアプローチに属する見解を取り上げる。第二のアプローチは、受託者が負う義務のうち、信認義務として信託以外の関係に類推されうる義務は何であることを明確にすることを通じて、fiduciary 概念の明確化を図ろうとする。そのため、信認義務とはなんであるかという問いを立て、他の類似の義務との相違を検討するからである。

### 3 「信認なる注意義務 Fiduciary Duty of Care」 ——信認義務と

#### 善管注意義務の関係——

信認関係の拡大現象下において、大きな論点の一つとして取り上げられたのが、信認義務に注意義務が含まれるか否かである。信認関係の拡大現象の下で、一方当事者が負う注意義務が「信認義務」であると主張され、信認義務概念が注意義務を含む概念であるかのような体裁をとって現れたからである。一方当事者が負う注意義務を「信認義務」と呼ぶ場合、時に、「信認なる注意義務 fiduciary duty of care」として言及される。以下では、信認義務は注意義務を含む概念であるのか——信認なる注意義務が存するか否か——について判示したリーディングケースを取り上げ、信認義務が注意義務を含む概念であるかのように拡大した背景を紹介する。そして、この拡大に対して裁判例及び学説がどのように



応えたかを示すことで、信認義務と注意義務の概念的関係についての、現在のコモンウェルス圏における一般的理解を示す。

### (1) Bristol and West Building Society v Motthew——「信認なる注意義務 Fiduciary Duty of Care」が生まれた経緯——

信認なる注意義務が主張されるに至った一つのきっかけとして、イギリスで1980年代から1990年代にかけて起きた不動産市場価格の大幅な上昇と下落を原因として、不動産を担保に顧客に融資をした金融機関が、債権回収不能となる事例が多発したことがあげられる。不動産価格の上昇中に、不動産を担保に融資を行っていた金融機関は、その後の不動産価格の急落により、債権回収が困難となった。そこで、回収不能額の補填に迫られた金融機関は、顧客への融資に際して金融機関と顧客の間に入り契約事務手続きを行ったソリシタを被告として、回収不能額についての損害賠償を求める訴訟を提起した。原告金融機関から被告ソリシタに対する損害賠償請求の法的根拠としては、様々な主張がなされるも、主たるものは、問題とされる顧客への融資に際して、被告ソリシタは原告金融機関に対して、融資に関わる顧客の情報を適切に開示していなかったことを理由とする、契約上または不法行為上の注意義務違反、そして、被告の同様の行為を捉えてそれを信認義務違反であるとする主張である。信認なる注意義務についての判断を示したリーディングケースである Bristol and West Building Society v Motthew<sup>117</sup>は、そのようにして提起された多数の訴訟のうちの一つである<sup>118</sup>。

#### 事案の概要

被告ソリシタは、彼の顧客であるAの住宅購入のための融資に必要な手続きを行うべく、Aが原告金融機関から融資を受けるに際し、Aと原告金融機関との間に入り、必要書類の手配等を行っていた。Aが購入を希望していた住宅の価格は£73,000であり、Aが希望した融資額は、そのうちの£59,000である。原告は、Aに対し、購入対象である住宅について第一抵当権を設定することを条件に、Aの希望額の融資を決定した。その際、住宅購入代金の残額(£14,000)については他から融資を得ないこと、また、購入対象たる住宅について、他からの融資に基づく第二抵当権の設定はしないことを条件としていた。Aの当初の計画では、原告から融資を受けない金額分(£14,000)については、Aが所有する住居の売却益からまかなう予定であったため、Aと原告間でかような融資条件が合意されている。そして、当該融資に関連しては、原告と被告の間で、Aが購入する住宅に第二抵当権を設定した場合や、その他、当該融資にとり重要な事実が判明した場合には、被告は原告にそれを告げるべきことが合意されていた。その後、未だ原告とAとの間で融資金の交付が完了する前の段階で、Aが所有する住居を売却したところ、その売却額では、当該住居にもともと設定されていた担保権の被担保債務の弁済が完了できなかった。そのため、残債務額(£3,350)につき、Aが新たに購入する住宅に第二抵当権を設定することで当該

債権者（他の金融機関）との間で合意がなされた。そこで、Aは、購入住宅について第二抵当権の設定されることを被告に告げた。しかし、被告は、不注意で、原告にそれを告げていなかった。その後、Aは融資金の返済を原告にほとんどすることもないまま、原告が抵当権を実行するに至った。しかし、その頃には、不動産市場が大きく値下がりしていたため、競売価格では、原告がAに対する債権額を回収することはできなかった。

そこで、原告は、被告が第二抵当権の存在を原告に告げていれば、Aへの融資を取りやめていたはずであるとして、かような被告の情報不開示は、契約違反、不法行為上の注意義務違反、あるいは信認義務違反を構成すると主張した。そして、被告の義務違反を理由に、Aから回収不能となった残債務額を損害として損害賠償請求をした事例である。契約違反という主張もなされてはいるが、その内容は、不注意で必要な事実を告げなかったという不法行為上の注意義務違反と同じである。そのため、判決においては、不法行為上の注意義務違反に基づく損害賠償請求と、信認義務違反に基づく金銭賠償請求の成否が問題とされている。

しかし、仮に、被告が不注意で第二抵当権の存在を原告に告げなかった行為が、不法行為上の注意義務違反を構成するというのであれば、それでもって不法行為上の損害賠償請求が認められるのであるから、取えて、同一の行為を捉えて、信認義務違反を構成すると主張する必要はないようにも思われる。では、なぜ、ある者の注意義務違反を「信認義務違反」と構成したいとの欲求が生じたのか。fiduciary 概念を通じて、注意義務を、信託以外の関係に課したいと欲する動機は、次の二点にある。①本訴訟が提起された当時、信認義務として課せられる注意義務であれば、コモンロー上の注意義務よりも、より高度の注意義務が課せられるのではないかという考えが存したこと、そして、②信認義務として課せられる注意義務であれば、エクイティ上の救済方法が利用でき、それは当該義務違反を主張する原告にとって、より有利な救済となると考えられたことである。順番は前後するが、②の問題から見ていく。

## （２）「信認なる注意義務 fiduciary duty of care」が主張された理由

### （Ａ）信認義務として善管注意義務を課すことができれば、より有利な救済が得られるのではないか

ある者の注意義務を信認義務として構成することが試みられた理由の一つとして、そうすることで、原告にとり、より有利な救済が得られるのではないかと考えられた点が挙げられる。これは、コモンローとエクイティのそれぞれが有する救済にかかる準則の違いに由来する。先述の通り、注意義務は、コモンロー上のそれとエクイティ上のそれとで、別個の義務として発展してきた。そのため、コモンロー上の注意義務違反は、当然、コモンロー上の救済準則に従って解決され、エクイティ上の注意義務違反の場合は、エクイティ上の救済準則によっていた。両法領域における救済にかかる準則は、たとえ同じ損害賠償請求に関する準則であっても、同一ではないし、総じて、エクイティ上の救済準則の方が、

救済を求める原告にとり有利と捉えられる場面が多々あった。Bristol 事件を例にみると以下のように言える。

Bristol 事件において、被告ソリシタの行為が不法行為上の注意義務違反となると構成した場合、それに対する救済は、コモンロー上の損害賠償準則に従う。コモンロー上の損害賠償請求であれば、義務違反と結果との因果関係、及び損害の疎遠性が問われる。そのため、原告金融機関は、「被告の（適切な情報の提供）義務違反がなかったとしたら、A に融資をしなかったこと」を証明しなければならないし、また、生じた損害額（A からの回収不能額）について、被告ソリシタの義務違反との間の疎遠性も問われる。本事例では、被告が第二抵当権の存在を原告に告げていれば、原告は A への融資を取りやめていたであろうといえるため、被告の義務違反と原告の融資行為との間の因果関係は認められる（本判決においても、この点の因果関係は認められている<sup>119)</sup>。しかし、結果として原告に生じた損害が、被告の義務違反によるものであるとの証明は困難である。残債権額の回収ができなかったのは、住宅の競売価格が債権額に満たなかったためであり、その直接の原因は、融資以降に起きた不動産価格の下落であって、被告の義務違反ではないからである。確かに、被告が問題とされる情報を告げなかったために、原告は第二抵当権の付着した住宅を担保にして融資をすることになったとはいえ、第二抵当権の存在でもって、原告の債権回収が一部であれ不能となったわけでもない。従って、契約違反であれ不法行為上の注意義務違反であれ、コモンロー上の注意義務違反に基づく損害賠償を求める限り、原告が回収不能額を損害として賠償を求めることはできない<sup>120)</sup>。

これに対して、仮に、被告ソリシタの行為を、エクイティ上の注意義務違反として構成するのであれば、エクイティ上の金銭賠償を求める道が開かれ、そしてエクイティ上の金銭賠償準則に従うならば、賠償対象となる損害につき異なる結論が導かれうる。原告はそれを期待したのである。すなわち、エクイティにおいては、コモンロー上認められるような損害賠償請求は、歴史的に認められておらず、金銭賠償は、原状回復 restitution の一環として行われるものであった。信託を例にすれば、受託者が不注意で信託条項に反して信託財産を処分した場合、受託者は処分により逸失した信託財産を回復させるという原状回復責任を負い、信託違反がなかったとしたら信託財産があったであろうと同一の状態に、信託財産を回復させる責任を負う。逸失した財産そのものの回復が可能な場合は、当該財産の回復が求められるが、当該財産の回復が困難である場合は、受託者は金銭で補填しなければならない<sup>121)</sup>。この金銭での填補賠償が、エクイティ上の金銭賠償である。例えば、受託者が信託財産を売却した行為が信託違反とされた場合、受託者は当該信託財産を買戻す等して、信託財産を回復する責任を負う。現物での原状回復ができないのであれば、当該信託財産の価値を金銭で填補しなければならない。そのため、仮に、信託違反行為がなされて以降、当該信託財産の市場価格が高騰した場合は、高騰した市場価格でもって金銭賠償をなすことが求められる<sup>122)</sup>。

この点を、コモンロー上の損害賠償準則と比較すると、例えば、動産の売主の引渡債務

不履行の後、売買目的物の市場価格が高騰した場合、コモンロー上の損害賠償請求においては、たとえ損害賠償請求時に目的物の市場価格が上昇していたとしても、増加分を損害の対象とすることは、原則として認められない。目的物の市場価格の増減は、売主の債務不履行の存否にかかわらず発生するため、売主の債務不履行を原因とする損害と考えられていないからである。このようなエクイティ上の金銭賠償準則とコモンロー上の損害賠償準則との違いについては、エクイティ上の金銭賠償にはコモンロー上の因果関係及び疎遠性の原則は適用されない、あるいは、エクイティ上の金銭賠償は、コモンロー上の疎遠性の壁を乗り越えるという形で、一般に説明される<sup>123</sup>。

Bristol 事件についてみれば、仮に、被告ソリシタが第二抵当権の存在を原告金融機関に告げなかった行為が、エクイティ上の注意義務違反を構成し、エクイティ上の金銭賠償準則に従うとすると、以下のようにも考えうる。被告が不注意で情報を原告に告げなかったがため、原告は、A に対して融資額を出費したのであるから、被告の注意義務違反がなかったとしたら、原告が融資額相当額を支出することはなかった。従って、被告の注意義務違反がなかった状態への原状回復であれば、貸付がなされる前の状態への回復を求めることとなるのであり、A への貸付金額が金銭賠償の対象となる、あるいは、少なくともそのような主張をする可能性が開かれる（この場合でも、原告が抵当権を実行したことによって回収した金額は、当然ながら、賠償額から差し引かれることにはなる）。とすると、原告にとっては、被告の行為をエクイティ上の注意義務違反と構成した方が、勝機がある。原告が、被告の同一の行為について、コモンロー（契約違反ないしは不法行為）上の注意義務違反に基づく損害賠償請求と併せて、信認義務違反を主張した理由はここにある。

被告は、原告と A の間に入り、融資に係る事務を引き受けていたのであるから、原告との関係も、ソリシタと顧客の関係である。ソリシタと顧客の関係は、一般的に信認関係であるとされていたため<sup>124</sup>、原告は、被告との関係を信認関係であると主張しうる。かような状況も後押しし、原告は、被告の行為を信認義務違反として構成することで、エクイティ上の金銭賠償を求めたのである。

これをさらに後押ししたのが、①信認義務として課せられる注意義務であれば、コモンロー上の注意義務よりも高度の注意を要求する（それゆえに、注意義務違反の主張が容易になるのではないか）という理解である。

## **(B) 信認義務として課せられる注意義務は、より高度な注意を要求する義務ではないかとの理解**

このような理解が生じた原因は、エクイティ裁判所が受託者に忠実義務を課す際、あるいはその違反について語る際に、倫理的側面を強調してきた歴史にある。すなわち、エクイティ裁判所は、受託者の忠実義務違反の責任について言及する際、「受託者（受認者）は高潔でなければならない」として、受託者（受認者）の高潔さ integrity や忠実性 loyalty に触れ、だからこそ受託者（受認者）にはより厳しい義務ないしは責任が課せられると判示



し、規範の厳格さを語ってきた<sup>125</sup>。もっとも、このような倫理性が語られる場合の多くは、裁判所が忠実義務ないしは、忠実義務を意味するところの信認義務に言及する際の特徴であった。

しかしながら、信認義務概念の不明瞭さゆえに、信認関係の拡大現象下で、以下のような誤解ともとれる考えが生じる。まず、(a) 受託者と受益者の関係が信認関係の典型例であり、かつ、受託者が注意義務を負うことは明らかであったため、ある関係を信認関係と言えれば、受託者が負う注意義務が当該関係にも類推されるのではないか、という理解である。これは、Bristol 事件のように、ある関係において一方当事者が一定の注意義務を負っていると考えられる状況が問題とされる場合に、その関係を信認関係と言えさえすれば、その者の注意義務は、信認義務として課せられるのではないか、という理解につながっていく。そして、(b) 仮に (a) が認められる場合、そこで課せられる注意義務は、より高度な注意を要求する注意義務となるのではないか、という理解である。ある者が負う注意義務が「信認義務」と捉えられるならば、「信認義務」という名で呼ばれる以上、忠実義務を意味する信認義務についてエクイティ裁判所が述べてきた厳格さが、ここにも当てはまるのではないか、と考える。こうして、ある者の注意義務を、信認義務として捉えることへの更なる動機付けが提供される<sup>126</sup>。

### (3) Lord Millett の判示と「信認なる注意義務 fiduciary duty of care」の否定

以上を前提に、Bristol 事件において問題とされたのは、次の3点である。まず、①被告ソリシタが、「第二抵当権が設定されること」を不注意で原告金融機関に告げなかったことが、コモンロー上の注意義務違反とは別に、信認義務違反を構成するか。換言すれば、信認なる注意義務 fiduciary duty of care が認められるか（そしてそれゆえに、エクイティ上の救済を受けることになるか）。併せて、②受託者が負う注意義務は、コモンロー上の注意義務とは、その内容が異なるのか。具体的には、前者の方が、後者よりも、より高度の注意を要求する義務であるのか。そして、③仮に、被告の注意義務違反が、エクイティ上の注意義務違反を構成する場合、エクイティ上の金銭賠償準則に従って損害額が定められることになるところ、その場合、エクイティ上の金銭賠償準則により、原告が回収不能額を被告に対して請求することが可能となるか、である。

#### (A) 「信認なる注意義務 fiduciary duty of care」は認められるか

①の点につき、Lord Millett は以下のように判示する。すなわち、たとえ被告と原告の関係が信認関係であると解されたとしても、被告である受託者がなした義務違反のすべてが信認義務違反を構成するわけではない。とりわけ、受託者やその以外の受託者が、ある行為をなすにつき適切な注意を払うことができなかつた点を指して、信認義務違反と捉えることは不適切である、と。なぜなら、信認義務は、受託者に固有の義務として理解されなければならない。「[fiduciary]」という表現をそのように限定しないと、この言葉の実際上

の有用性がなくなってしまうからである。」<sup>127</sup>そして、「受認者が負う固有の義務とは、忠実義務である。本人は、受認者に対して、専心的な忠実性 single-minded loyalty を求める権利を有する」<sup>128</sup>と。以上のように、信認義務とは受認者に固有の義務を指すべきことを理由に、信認義務は忠実義務であると限定的に解する。

Lord Millett は、続けて、②の問題、すなわち、受認者が負う注意義務の内容についても言及する。すなわち、受認者が負う注意義務であったとしても、コモンロー上の注意義務よりも厳しい注意の標準に従うわけではなく、異なる注意の標準に従うわけでもない。確かに、歴史的淵源として、コモンロー上の注意義務とエクイティ上のそれとは、異なる概念として発展してきた。しかし、両法域は相互に影響しあいながら発展してきたのであって、それぞれの歴史的起源以上に、その相互影響の結果として生まれた注意義務の内容に目を向けることが重要である。そして、注意義務の内容に目を向ければ、エクイティにおいて課せられる注意義務は、他者のために行為することを引き受けた者一般に対して、法により課せられる一般的注意義務の一つの例に過ぎないのであって、受託者や取締役が負う注意義務についても、それは同じである。それゆえ、エクイティ上の注意義務は、それ自体が特有の内容を有する義務ではなく、コモンローにおいて課せられている一般的な注意義務と注意の標準は同じである<sup>129</sup>、と。

## **(B) エクイティ上の注意義務違反に基づく金銭賠償の準則は、コモンロー上の注意義務違反に基づく損害賠償と異なる準則に従うか**

そして、Lord Millett は、③エクイティ上の注意義務違反に対して認められる金銭賠償にかかる準則と、コモンロー上の注意義務違反に対し認められる損害賠償の判断準則との差異についても言及する。すなわち、エクイティ上の注意義務違反の効果である金銭賠償にかかる準則について、コモンロー上（とくに不法行為上）の注意義務違反に基づく損害賠償準則との間に根本的な差異はなく、それゆえに、因果関係・疎遠性の原則、その他のコモンロー上の損害賠償に関する準則が、エクイティ上の注意義務違反に基づく損害賠償請求であるというだけで排除される理由はない<sup>130</sup>、と。

### **小括**

Bristol 事件は、①信認義務概念は注意義務を含まず、忠実義務のみを意味すると限定的に解したこと、②受認者が負う注意義務（エクイティ上の注意義務）であっても、高度の注意の標準を要求する義務ではなく、コモンロー上の注意義務と注意の標準は同じであって、両義務の内容は同一であること、③同一の内容を有する注意義務に違反した場合の救済が問題とされている以上、エクイティ上の注意義務であるか、コモンロー上の注意義務であるかによって、救済に係る準則が異なることに合理性はないこと、という3つの点を明らかにしたリーディングケースである。Lord Millett が、①信認義務は注意義務を含まない——信認なる注意義務は存しない——と判断した理由は、②及び③が提供する。この



点で、①信認義務概念についての Lord Millett の判示は、②③についての理解を前提にした説示である。そこで、②③についての理解を先に整理しておく。

②及び③は、信認義務概念と直接かかわる問題ではなく、注意義務概念に係るエクイティとコモンロー上の準則の融合という問題に関わる。先述した通り、エクイティ上の注意義務とコモンロー上の注意義務は、それぞれ独自の発展を遂げてきたため、注意義務の内容（すなわち要求される注意の標準）や義務違反の効果は、両法域で異なる点が多くあった。しかし、エクイティとコモンローの融合により、両法域で発展してきた注意義務の内容及び義務違反の効果について、異なるものと解されるべきか、統一されるべきか、統一すべきであるならば、いかに統一させるべきかが、問題とされる<sup>131</sup>。この問題について、エクイティとコモンロー上の注意義務は、同一内容を有するとした Lord Millett の見解は、以下の理由から積極的に評価されている。

すなわち、エクイティ上の注意義務の典型として受託者が負う注意義務が存するところ、受託者の注意義務の発展をみると、裁判所においても学説においても、受託者の注意義務の程度をいかに解すべきかが問題とされる場合に、「fiduciary なる性質があるがゆえに高度の注意義務が課せられる」といった形で、受託者の注意義務の特殊性質として、信認という性質、あるいは高度の倫理性に言及されることはなかった<sup>132</sup>。エクイティ裁判所が、受託者の行為規範につき倫理的側面を強調してきたのは、忠実義務について言及する際の特徴であった。この点で、受託者が負う注意義務と fiduciary 概念（あるいは信認義務）は、関連づけて考えられてこなかった。むしろ、受託者の注意義務の内容は、コモンロー上の注意義務についての理解から影響を受けつつ、現在の客観的注意の標準を要求する義務として確立したと指摘されている<sup>133</sup>。そのため、多くの学説・裁判例も、エクイティ上の注意義務とコモンロー上の注意義務とで、注意の標準を違える合理性を見出していない。従って、現在多くの見解は、エクイティ上の注意義務とコモンロー上の注意義務とは、ともに、合理的注意を払う義務として、同質かつ同内容であると理解する<sup>134</sup>。この点は、受託者その他の受託者は、受託者とされるからといって、他の法的文脈で課せられる注意義務に比して、厳しい基準に従うわけではないと説明されている<sup>135</sup>。

そして、Lord Millett は、③エクイティとコモンロー上の注意義務を同一のものと捉えるのならば、その違反に対する救済につき、異なる準則を適用する合理性はないと判示したのであり、この点もまた、積極的に評価されている。

このように、エクイティ上の注意義務と、コモンロー上の注意義務とが同一の義務と捉えられ、かつ、義務違反の効果についても、同一準則に従うこととなると、①信認義務概念に注意義務は含まれないとの理解が定着する<sup>136</sup>。この点につき、先に挙げた第二のアプローチ【第2章2 小括】をとる Peter Birks は、次のように説明する。

第二のアプローチとは、fiduciary 概念を明らかにするために必要なことは、この概念を通じていかなる義務が課せられているか、また、課せられるべきかを明らかにすることを試みるアプローチである。つまり、fiduciary 概念が受託者が負う義務を信託以外の関係に

類推する機能を担ってきたことから、受託者が負う義務のうち、いかなる義務が信託義務として信託以外の関係に類推されるのかを明らかにする。それにより、fiduciary 概念を明確にし、fiduciary 概念の理論のない拡張を防ぐ<sup>137</sup>。この視点を前提に、Birks は次のようにいう。信託義務とは、ある関係が「受託者と受益者の関係に類似している」からこそ、その類似性を根拠に、その関係における一方当事者に類推されたところの義務を指す。しかし、ある者が注意義務を負うか否かは、別に、その者が「受託者の地位に類似するか否か」という問題によって決せられているわけではない。エクイティ上の注意義務もコモンロー上の注意義務も同じであると解す以上、信託以外の関係であっても、まったく同じ注意義務が課せられている関係がいくらでもあるからである。ある者が注意義務を負うか否かという問題が、必ずしもその者が「受託者の地位に類似する地位にいるか否か」という問題と関わらないのであれば、注意義務は、「受託者と受益者の関係に類似している」ことを理由に課せられる義務ではない。とすれば、fiduciary 概念を通じて、信託以外の関係に類推される義務とはならない。ゆえに、注意義務は信託義務とは捉えられない<sup>138</sup>。

Bristol 事件は、エクイティとコモンロー上の注意義務を統合させただけでなく、その理解を前提に、信託関係の拡大現象下において、限定的かつ正確な信託義務概念を採用したものと肯定的に評価され、この判示をリーディングケースに、少なくともコモンウェルス圏では、現在、信託義務に注意義務は含まれない、つまりは、信託なる注意義務は存しないとの理解が定着することとなっている<sup>139</sup>。

### 第3章 信託義務・注意義務・忠実義務の関係 I ——忠実義務は parasitic な義務である——

上記のように、信託関係の拡大現象により、信託義務概念を明確化する必要性が意識され、かつ、信託なる注意義務が登場したことをきっかけに、信託義務と注意義務の関係が問題とされた。先の Bristol 事件は、信託義務と注意義務を区別するきっかけを与えることになるも、信託義務概念を明確にしようとする試みは、信託義務と注意義務の関係をいかに解するかという問題と併せて、より理論的な試みへと深化する。加えて、信託義務は、伝統的に忠実義務を意味する概念と解されてきたことから、信託義務と注意義務との概念的相違を把握する理論的試みは、信託義務概念を媒介として、忠実義務と注意義務の概念的関係も問うことになる。そうして生み出されたのが、信託義務概念の明確化を通じて、忠実義務・注意義務の概念的関係を問う種々の見解である。先述の通り、fiduciary 概念を理論的に明確にしようとする試みは3つに分けられるところ【第2章2 小括】、上記の問題に正面から取り組むのが第二のアプローチに属する見解である。以下では、その中でも代表的な見解である Peter Birks、Matthew Connaglen、Lionel Smith の見解を取り上げ、

それぞれに検討を加える。

Peter Birks は、fiduciary 概念の明確化を図るべく、信託義務の意味を問い、その内容を確定する過程で、信託義務・注意義務・忠実義務という3つの義務の概念的関係を考察する。もっとも、彼の考察の視野は、より広く、信託義務を含む受託者の義務を（コモンロー及びエクイティを統一するところの）私法上、適切に位置づけることにもある。そこで Birks は、まず、受託者が負う諸義務を分析し、私法上の義務として、いかに位置づけられるかを明らかにする<sup>140</sup>。

## 1 受託者が負う義務の分析

### 第一次的義務と第二次的義務

Birks は、まず、John Austin がなした一次的義務 primary obligation と二次的義務 secondary obligation という私法上の義務の分類に従う<sup>141</sup>。一次的義務とは、一定の法的責任を生じさせる原因となる義務を指し、二次的義務とは、一次的義務に違反した結果として生じる法的責任に関する義務（制裁ないしは救済として課せられる義務）である。例えば、売買契約における売主の契約責任を例にすれば、目的物の引渡義務が一次的義務であり、当該義務の不履行を原因として課せられる損害賠償義務が二次的義務である。契約・不法行為・不当利得・エクイティ（これらの領域を包括するものとして「私法」を観念する）を通じて、私法上の義務はすべて、この二分類にしたがって整理される<sup>142</sup>。不法行為であれば、不法行為とは、一定の行為を開始したことあるいは一定の状況に身をおいたことによって、社会構造上課せられる一次的義務の違反であり、この義務違反が、損害賠償義務という二次的義務を生じさせる。受託者の義務も、同様の構造を示す。例えば、受託者の注意義務は一次的義務であり、この違反が、損害賠償義務という救済を目的とする二次的義務を生じさせるようにである<sup>143</sup>。

Birks は、受託者の義務のうち、一次的義務に分類される義務を検討対象とし、具体的には、(a) 受益者の利益を維持し促進する義務 obligation to preserve and promote the interests of the beneficiaries、(b) 委託された事務をなす際にブルーデントパーソンが行動するように行為しなければならない義務（注意義務）、(c) 信託行為及び法により認められた権限内で行為しなければならない義務、(d) 財産管理にあたり計算報告書を提示するなど管理内容を報告する義務（計算報告義務）、(e) 私利を図らないよう行為する義務（忠実義務）を挙げる<sup>144</sup>。

## 2 信認義務として捉えられるべき義務の同定——fiduciary 概念の 明確化——

Birks は、信認義務概念を以下の方法で同定する。すなわち、fiduciary 概念の機能は、ある信託以外の関係における一方当事者が、受託者の地位に類似することを理由に、その者に、受託者が負う義務を類推することにある。かようにして、類推されるところの受託者の義務が信認義務と呼ばれているのであるから、信認義務は「受託者であるがゆえに課せられている義務」に限定されなければならない。とすれば、受託者に固有の義務と呼べるものだけが信認義務と呼ぶにふさわしい<sup>145</sup>、と。

その視点で、上記に挙げた受託者の義務を見ると、(c) 権限の範囲内で行為する義務については、この義務は、ある者が信託に類する関係にいるか否かに関わらず、一定の範囲の制約をうけた権限を有していれば、常に課せられる義務である。問題とされる関係が信託に類似しているか否かに関わらず、当事者に課せられうる義務であるなら、fiduciary 概念を通じて類推されうる義務とはならない。受託者の地位に類似する、あるいは受託者と受益者の関係に類似することを理由にして、受託者の義務を類推するのが fiduciary 概念の役割だからである。それゆえ、(c) は、信認義務には当たらない<sup>146</sup>。(d) 計算報告義務もまた、他者の財産を保管あるいは管理する者であれば、その者が受託者であるか否かに関わらず、認められうる義務である以上、信認義務ではない<sup>147</sup>。

残る検討対象は、(a) 受益者の利益を維持し促進する義務、(b) 注意義務、そして (e) 忠実義務である。

### (1) 利他性による義務の分類

では、残された3つの義務は、信認義務に含まれるか。Birks は、これら3つの義務の私法上における位置づけを考察することで、受託者固有の義務といえるか否かを検討する。その際には、上記3つの義務を、利他性のレベルという視点で私法上に位置づけることが有益であるという<sup>148</sup>。

Birks によれば、「一方当事者が他方の利益のためになんらかの行為する義務」と捉えうる私法上の義務一般を概観すると、その義務が要求する利他性のレベルに応じて、三段階に分類されるという。第一のレベルの利他性は、他人に損害を与えてはならないという、消極的行為を要求する利他性である。これは、他者の現況をこれ以上悪くしないことを要求するのであり、不法行為上の注意義務が典型である。第二のレベルの利他性には、他人に損害を加えてはならないという消極的な行為ではなく、他者の利益を促進するために一定の積極的な行為を要求するという利他的内容をもった義務が含まれる<sup>149</sup>。第二の利他性を要求する義務は、契約などを通じて、一方当事者が他者の利益を促進するための積極的行為を任意に引受けることで生じることもあれば、当事者の任意の引受がなくとも、一定



の状況において法が特別に課すこともある。前者の例は、建築請負契約において、請負人が負う建物の建築義務がある。後者の例としては、健全な成人男性のすぐ手の届くところで子供が溺れている場合に、その成人男性に、子供を助ける積極的な行為を要求する義務を不法行為上の義務として課すか否かという問題を考察する場合が挙げられている<sup>150</sup>。しかし、人は時に、第二の利他性を超える利他的行為を要求されることもある。すなわち、他者の利益を促進する積極的な行為をしつつ、且つ、その際に私利を図らないよう行動するという利他的振る舞いが要求される場合である。これが、第三の利他性を要求する義務である。第三の利他性は、他者の利益のために積極的な行為を要求する点では、第二の利他性と同じ内容を有するも、それに加えて、滅私 disinterestedness をも要求する。Birks が述べる滅私とは、相反する自己の利益の追求を排除することである<sup>151</sup>。

第二と第三の利他性の違いは、以下のような例で示される。建築請負人 A が、B に対して、B の家を建てることと約束した場合、A は B の望みをかなえるために、適切な能力と注意を用いることが義務付けられる。これは、第二の利他性が要求される場合である。この場合、A は、建築材料の調達にあたり特定の業者からディスカウントを得ない義務や、その業者から紹介料を得ることを避ける義務を負うわけではない<sup>152</sup>。第二の利他性の限界点は、他者の利益を促進するために、客観的な注意の標準に従い注意を払う義務を負うものの、その注意の標準に従う限りは、自己の利益を追求することを妨げられない点にある。それゆえ、例えば A が、建築資材の調達にあたり、特別なディスカウントを得られることを理由に業者 C を選択したところ、C が提供する資材の質が、B の家の建設に不適切なものであった場合、C を選択した A の行為は、適切な注意に従ってなされた行為ではないのであり、A は B に対して契約責任を負う。しかし、それはあくまで注意義務違反としての責任であり、A が B のあずかり知らないところで利益を得たこと、あるいは、その他、B の家の建設に付随して何らかの経済的利益を得たという事実自体は、なんらの義務違反も構成しない。A が、上記のような利得行為を理由に義務違反と判断されるのは、A に第三の利他性が要求されている時だけだからである<sup>153</sup>。

## (2) 利他性のレベルからみた受託者の義務

Birks は、利他性のレベルによる差という視点から、受託者の義務を以下のように分析する。すなわち、受託者は各種の義務を負う存在であるところ、そのうちの最も重要な核心的義務は、(a) 受益者の利益を維持し促進する義務である。Birks は、この義務を、受託者が契約ないしは任意の引き受けにより負う「特別な注意義務」と呼び<sup>154</sup>、利他性のレベルとしては、第二の利他性を要求する注意義務であると位置づける。もっとも、特別な注意義務とはいうものの、そこで課せられている（いわば狭義の）注意義務であるところの (b) 委託された事務をなす際にプルーデントパーソンが行動するように行為しなければならない義務は、契約ないし不法行為上の注意義務となんら異なるところはないことを是認する<sup>155</sup>。Birks もまた、(b)（狭義の）注意義務は、エクイティ上のものであれコ

モンロー上のものであれ、客観的・合理的な注意であり、受託者が負う注意義務であるという理由だけで、それ以上の厳格な注意の標準が適用されるわけではないと解すからである<sup>156</sup>。

Birks は、先に見た (c) 権限内で行為しなければならない義務や (d) 計算報告義務は、(a) 「特別な注意義務」との関係では、これに付随する副次的な義務であると位置づけ、受託者は、それゆえ、(a) 「特別な注意義務」を中心に、それに付随する各種の義務を負うという、複合的な義務を負う存在であるという<sup>157</sup>。かように整理した上で、Birks は、以下のように言う。すなわち、仮に、受託者の義務が、この (a) 「特別な注意義務」に留まるのであれば、受託者は第二の利他性に従うだけである。しかし、受託者が負う副次的義務のうちの一つに、(e) 滅私の義務 obligation of disinterestedness が存する。受託者は、受益者の利益を促進する行為をなす際、受益者の利益を犠牲にするよう仕向ける可能性のある私的利益の追求を控えなければならないとの規範に従うのであり、それを表すのが滅私の義務、すなわち、忠実義務である。この忠実義務があるがために、受託者は第三の利他性を要求される存在となる<sup>158</sup>、と。

### 3 Fiduciary 概念を通じて類推されうる義務の同定と、fiduciary の構成要素の同定

受託者の義務を上記のように整理した上で、Birks は、受託者の義務のうち、fiduciary 概念を通じて他の関係に類推されうる義務を、以下のように同定する。

第一の利他性が要求される場合、すなわち、ある者が（狭義の）注意義務を負う場合は、そこに信託が有する特徴は存しない。注意義務は、不法行為上の注意義務を例にすれば、信託が有する特徴がなんら存しなくとも、課せられうる義務だからである。受託者固有の義務ではない以上、注意義務が、fiduciary 概念を通じて、信託以外の関係に類推されることは正当化されない。受託者が負う (b) (狭義の) 注意義務は、あくまで不法行為上の注意義務と同じであり、信認なる注意義務が存すると考えるのは幻想でしかない<sup>159</sup>。そして、第二の利他性が要求される場面について、つまりは、(a) 受益者の利益を維持し促進する義務という「特別な注意義務」についても、fiduciary 概念を通じて、信託以外の関係に類推されることはないという。この義務は、A が B に対して建物建築を請け負った場合に A が負う義務と同じであり、信託以外の関係においても課せられうるからである。また、Birks は、溺れている子供を発見した成人男性の例において、彼が子供を助けるという積極的行為義務を負うか否かを考察するに際して、彼がいる状況が信託関係に類似するかというアプローチを用いても意味がないことから、この点は明らかであるという<sup>160</sup>。

これに対して、第三の利他性が要求される場合は異なる。法が、ある者に第三の利他性まで要求する場面は極めて限られている中で、受託者が、第三の利他性を要求される代表



的存在である。そうであれば、第三の利他性を要求する義務が、受託者固有の義務という特殊性を示す。従って、最終的に fiduciary 概念を通じて、信託以外の関係に類推されうる義務は、(c) 忠実義務のみとなる<sup>161</sup>。fiduciary 概念により、信託以外の関係に類推されうる義務は、忠実義務のみであるとする点では、Birks も、Bristol 事件における Lord Millett の見解を支持する。

Birks は、fiduciary 概念を通じて類推されうる義務を忠実義務に限定することは、fiduciary という言葉自体が有する意味とも符合するという。すなわち、fiduciary は、一般には loyalty や fidelity といった用語で説明されるどころか、かような用語では要点を得た意味付けができない。「忠実に loyalty」あるいは「忠誠をもって fidelity」と要求するだけでは、受託者がなすべき具体的な行為態様や目的は分からないからである。fiduciary という言葉の意味を、受託者に要求される具体的な行為態様として捉えるならば、それは、私利を追求しないよう disinterestedly 行動することであり、それは、滅私 self-denial の規範である。この規範を義務として述べたところが、私利を追求しないよう行動する義務と、自己が引き受けた事柄をなすに際して利益を得てはならないという忠実義務を指すはずである<sup>162</sup>、と。

fiduciary 概念を通じて類推されうる義務が確定すると、fiduciary 概念の構成要素、すなわち、ある関係と信託関係との間のいかなる点に類似性を見出すかという問題も、自ずと明らかになる<sup>163</sup>。受託者の忠実義務を課すことが正当化されるほどに、信託以外のある関係における一方当事者が受託者の地位に類似する場合に、その者を「受託者 fiduciary (受託者に類似する者)」と呼ぶことができ、忠実義務を類推することが正当化される。そして、受託者の忠実義務を課すことが正当化されるほどに、その者がいる関係が、信託関係に類似する場合に、その関係を「信託関係 fiduciary relationship (信託に類似する関係)」と呼ぶことができ、忠実義務を類推することが認められる。とすれば、fiduciary 概念の構成要素は、受託者と受益者の関係において、法が第三の利他性を要求すべきと考える事実状況を指す。また、第三の利他性は、第二の利他性が要求されている状況下で付加的に要求されるものであることに鑑みれば、ある者が、第二の利他性を要求されている状況下で、第三の利他性まで課せられることを正当化する付加的事実状況が、fiduciary の構成要素であるとも説明できる。かく解すことによって、fiduciary 概念を通じた類推という法的構成を適切に創り、維持することができる<sup>164</sup>。

Birks は、そうであれば、「我々が次になすべきことは、fiduciary という言葉に頼らずに一筆者注 異なる明確な言葉でもって……どのような事実が第二のレベルの義務を負う者の義務を、第三のレベルの利他的義務にまで引き上げるのか、その事実を説明することである」<sup>165</sup>という。どのような事実が、第三の利他性を要求するのかを具体的に明らかにすることができれば、fiduciary 概念を通じた、類推の基礎となる事実を正確に把握できるからである。そして、Birks は、かような事実状況を、「私的利益のために、自己が負う義務を犠牲にすることを求めるような、実体的でかつ現実的な誘惑が認められる状況であ

り、かつ、かような危険が、「法が」通常有する警戒をもってしては監督できないといえるだけの、実体的でかつ現実的な理由が存する場合」<sup>166</sup>であると定める。この事実状況が、fiduciary 概念を通じて義務を類推する際の類推の基礎を構成し、この類推の基礎が存しない限り、fiduciary 概念を用いて、受託者の義務を信託以外の関係に類推することは認められない。そうであれば、fiduciary 概念を通じて信託以外の関係に類推されるのは忠実義務のみである。こうして、fiduciary 概念を明確にし、信託関係の論理のない拡大を防止しようと試みるのが、Birks の見解である。

#### 4 Birks の信託義務概念

このように見ると、信託義務とは、第三の利他性を要求する義務であり、忠実義務と同義であると捉えられそうである。しかし、信託義務とは何かという問いに対して、Birks は、忠実義務のみを意味すると限定的に解した Bristol 事件における Lord Millett の見解に触れ、これは適切な理解ではないという。

というのも、忠実義務は、受託者の核心的義務である (a) 受益者の利益を維持・促進する義務 (特別な注意義務) と分離されえない義務だからである。すなわち、忠実義務とは、ある行為をする過程において私利を追求しない義務であるから、忠実義務は、受益者の利益を維持・促進する義務が存しないところでは問題とならないし、そもそも、存在しえない<sup>167</sup>。受託者は忠実義務を負うとだけ述べても、「彼が依拠すべき行為の仕方について、なんらの考えも提供しない」ことから、忠実義務は、受益者の利益を維持・促進する義務なしでは意味をなさないことがわかる<sup>168</sup>。むしろ、忠実義務が単体で存在しうると認めることは、私利を追求しない義務を無限定に課すことになりうるのであって、受託者その他の受託者が自己の利益を追求できる範囲を不当に狭めることにすらなりうる。忠実義務は、受託者その他の受託者が自ら引き受けた行為をなす過程において課せられるのであるから、忠実義務の範囲は、他者の利益を維持・促進する義務の範囲と、自ずと一致する<sup>169</sup>。このように、忠実義務が、他者の利益を維持・促進する義務の存在及びその範囲に依存する点を指し、Birks は、忠実義務は、他者の利益を維持・促進する義務に寄生する義務 *paracitic obligation* であると説明する<sup>170</sup>。

忠実義務が、他者の利益を維持・促進する義務から離れて存在しえないのであれば、両義務は分離不可能である。とすれば、忠実義務だけを取り出し、それだけを信託義務と捉えることは適切ではない。忠実義務と他者の利益を維持・促進する義務とは、一つの複合的な義務として、受託者の核たる義務を構成すると捉えるべきである。そこで Birks は、信託義務を、(b) 合理的な注意を払い、かつ、(e) 受益者の利益を維持・促進する義務と相反する利益の追求を避けて行動し、それでもって (a) 受益者の利益を維持・促進する義務の総体を指すと定義する。信託義務とは、これらの一連の義務 (a) (b) (e) の集合体の総称である。信託義務は複数の諸義務の総称と解するのであるから、信託義務という単一

の義務は存在しない。存在するのは、信認義務としてカテゴライズされた義務群である<sup>171</sup>。

上記に示した Birks の信認義務についての理解の根底には、受託者の核心的義務というのは、やはり、受益者の利益を維持・促進することであり、かつ、その履行に当たっては私利を追求しないで行う義務であるはずであるとの理解である。Birks いわく、受益者の利益を維持・促進する義務は、受託者が負う義務の内の最も重要な義務として認識されなければならないのであり、それゆえに、この義務が、信認義務の中心的支柱 backbone として認識されなければならない。従って、受託者の核心的な義務という意味で信認義務をとらえるならば、私利を追求しないという忠実義務だけを意味すると解すことは、狭きに失すと考えるのである<sup>172</sup>。

このようにして、Birks によれば、(b) 注意義務も、信認義務のうちの一つの義務を構成することを認める。とすれば結局は、信認なる注意義務 fiduciary duty of care を認めるかのようにも思われる。かような誤解を解くため、Birks は、信認なる注意義務は存しないことを重ねて強調する。たとえ信認義務が、(a) 受益者の利益を維持・促進する義務、(b) 注意義務、(c) 忠実義務を含む複合的な義務であったとしても、受託者が負う (b) (狭義の) 注意義務は、契約上あるいは不法行為上の注意義務と同じであり、義務違反の効果についても特有の効果を有するものでもない。故に、fiduciary 概念を通した類推の対象にはならないからである。この点について Birks は、受託者の注意義務は、信認義務ではあるも、特に信認という性質を有する義務ではないと説明する<sup>173</sup>。

このように、信認義務を、(b) 合理的な注意を払い、かつ、(e) 私利を追求しない形で、(a) 受益者の利益を維持・促進する義務であると定義づける場合、かような意味で用いられる場合の「信認 fiduciary」という言葉は、一連の異なる義務を結びつける、いわば連結器の役割を果たすだけの言葉となる<sup>174</sup>。従って、この場合の fiduciary 概念は、受託者が負う主要な諸義務を総称する際に用いられる修飾語に過ぎない。Birks は、むしろ、fiduciary 概念には、その程度の意味しかないことを認識すべきと考えるようである。Birks は以下のように述べる。すなわち、最終的に「『fiduciary』という言葉が我々に伝えるのは、{その義務は} 受託者が負う義務であること、あるいは受託者が負う義務に似た義務であるということのみである。」従って、fiduciary 概念が、なんらかの新たな義務を作り出す源泉ではないことを認識しなければならない。そうでなければ「この言葉は… {信託以外の関係と} 信託あるいは受託者の地位との間の、不安定な類推 slippery analogy を作る」ことになってしまうからである<sup>175</sup>、と。こうして、ある者を「受託者 fiduciary」と名付けるだけでは、なんらの義務の存在も正当化できないこと、そして、「信認 fiduciary」の衣でもってやみくもに義務を課すことはできないことを強調する。Birks によれば、なすべきことは、fiduciary 概念に頼らずに、問題とされている信託以外の関係において、忠実義務が課せられるべき特殊な事実状況が存するか否かを端的に問うことであり、受託者の忠実義務を当該関係に類推することを正当化する状況があるか否かを正確に見極めることである<sup>176</sup>。このようにして、「ある者が fiduciary と言われさえすれば、あらゆる義務が課せられうる」との

幻想の中で生じた信認関係の拡大現象に警鐘を鳴らすのが Birks の見解である。

## 小括

### A) 信認義務についての理解——「信認」義務の二重の意味——

信認義務についての Birks の見解の特徴は、信認義務というところの「信認 fiduciary」を、二重の意味に用いている点である。つまり、一方では、信認なる注意義務の存在を否定し、信認義務として信託以外の関係に類推されうる義務は、忠実義務に限定されるという。その理由は、忠実義務こそが、信認という特有の性質を有する義務だからである。ゆえに、fiduciary 概念を通じて類推される義務という意味で信認義務を用いる場合は、注意義務はそこには含まれないし、注意義務は信認義務と呼ばれてはならないとする。この場合の「信認 fiduciary」概念は、信託以外の関係に義務を類推するという類推機能を有した法概念である。しかし、他方で、信認義務は受託者の核心的義務を意味する義務であるといい、その意味での信認義務は、(b) 合理的な注意を払い、(e) 私利を追求しない形で (a) 他者の利益を維持・促進する義務と定義づける。ここでの信認義務は、諸義務の複合体の総称であって、修飾語として諸義務をまとめるだけの概念となっている。単なる諸義務の集合体に対する名称でしかないならば、ここでの「信認」とは、要は、「受託者が負う主たる義務」の言い換えに過ぎない。その意味では、別に、「信認」なる言葉を用いる必要はないのであって、「主たる」義務と言いさえすればよい。この点は Birks 自身も認め、この場合の「信認」なる用語は、無用な修飾語であるという<sup>177</sup>。このように、Birks は、「信認 fiduciary」概念に、類推機能を有する法概念として用いる場合と（この場合の信認義務は、忠実義務のみを指す）、単に受託者が負う主たる義務という意味で用いる場合とで（この場合の信認義務は、(a) (b) (e) すべてを含む）、異なる意味を与える。

これに対しては、後述する Matthew Conaglen が批判する。fiduciary 概念は一つの概念である以上、異なる二つの意味で用いることに意義があるかは疑問であると考えからである。加えて、fiduciary 概念は、コモンウェルス圏では、法的意義を有する概念として存在している以上、無用な修飾という意味で用いるべきではなく、類推の機能を担う法概念として用いるべきという<sup>178</sup>。この点は、fiduciary 概念を法概念として有するコモンウェルス圏特有の見解の対立であるため、指摘に留める。

### B) 忠実義務についての理解——忠実義務は寄生的義務である——

日本法との関係では、Birks がなした (a) 他者の利益を維持・促進する義務、(b) 注意義務、及び (e) 忠実義務についての理解、及び、忠実義務とその他二つの義務との概念的関係についての理解が示唆的である。この点に関する彼の見解の第一の特徴は、忠実義務を利他性という基軸で捉え、その他二つの義務と同一線上で捉える点である。

Birks の見解では、(b) 注意義務、(a) 他者の利益を維持・促進する義務、(e) 忠実義務が、第一の利他性・第二の利他性・第三の利他性という順序で、利他性の程度の差という



序列を与えられている。確かに、忠実義務を、自己の利益を追求しない義務と捉え、一定の利他性を求める義務と捉えることもできないではない。しかしながら、(b) 注意義務については、利他性の差という枠組みで捉えることは困難であろう。というのも、確かに注意義務を課せられた者が、具体的にいかなる行為をすべきかは、それぞれの法的文脈に応じて異なり、その具体的行為を利他性というレベルで比較することはできる。しかし、注意義務そのものは、合理的な注意という注意の標準を示すだけの義務だからである。すなわち、確かに、Birks が示したように、不法行為上の注意義務は、通常は他者に損害を与えないという意味での第一の利他性を要求する行為規範を提示するといえる。しかし、それは、あくまで、注意義務が当該法的文脈において要求する個別具体的行為規範が、かように分類できるという意味である。注意義務自体は、合理的注意の標準を示すだけである。同様の事は、受託者の注意義務についてもいえる。受託者が負う注意義務も、それ自体は、不法行為上の注意義務と同じ、合理的注意を払うことを要求する義務である。ただ、受託者は、信託事務を執行する義務の履行に際して合理的注意を払うことが要求されているため、かような法的文脈において受託者に要求される具体的行為規範をみると、第一の利他性ではなく、他者の利益を維持・促進する行為規範と捉えることができるというだけである。注意義務それ自体と、この義務が各義務者に対して個別具体的状況に応じて要求する具体的行為規範とは区別されなければならないのであって、この区別を前提とすれば、注意義務と忠実義務を同一平面で捉え、利他性の程度の差として比較することは、適切とはいえない。

また、Birks が、(a) 他者の利益を維持・促進する義務を、「特別な注意義務」として、第二の利他性を要求する義務であると位置づけたことにも、批判がなされている。後述する Matthew Conaglen は、以下のように批判する。すなわち、受託者を例にすれば、第二の利他性を要求する義務と分類された (a) 受益者の利益を維持・促進する義務とは、要は、信託設定合意において定められたところに従い行為する義務である。信託設定合意に定められたところに従い行為する義務とは、なされた指示が不法な行為を要求するものでない限りは、信託設定合意で示される指示に従う義務であり、要は、契約ないしは任意の引受けにより、自己がなすと約束した特定の行為をなす義務である<sup>179</sup>。確かに、信託は、受益者の利益の維持・促進を目指して設定されるため、信託設定合意に定められた通りに信託を執行することは、受益者の利益を維持・促進することになる。そのため、この義務を「他者の利益のために行為する義務」と説明することもできないではない。しかし、だからといって、実際に受益者の利益となる行為をするよう規範づける義務ではない。Birks がいう「受益者の利益のため」とは、「信託設定合意に定められた通りに行動する」という趣旨である。そうであれば、この義務を、第二の利他性を要求する義務と分類することは適切でない<sup>180</sup>。Birks は、(a) 受益者の利益を維持・促進する義務を、「特別な注意義務」と呼び、その際には、(a) の義務を、合理的な注意を払い受益者の利益を維持・促進する義務と説明することもあるため、(a) と (b) (狭義の) 注意義務を厳密に区別していない。し

かし、仮に、Birksが「特別な注意義務」として捉えたものが、(a)と(b)を意味するものであったとしても、上記のConaglenの批判は、そのまま妥当するはずである。

もっとも、本稿で紹介したBirksの論文は、信認関係の拡大現象への歯止めをかけることが目的であるため、その目的との関係では、注意義務については、fiduciary概念を通じて類推されうる義務ではないことが証明されれば足る。また、Birks自身の問題意識は、より広く、契約・不法行為・不当利得・エクイティの各領域において課せられている諸々の義務を精査し、各領域の中で別個に発展してきた各種の義務及び義務違反に対する救済方法を、「私法」という統一的な枠組みの中で論理的に説明することを試みる点にある<sup>181</sup>。そのため、本稿で紹介した論文においても、他の法領域における類似の義務との関係を見ながら、注意義務・忠実義務・信認義務についての概念的関係の整理をしているのであり、それぞれの義務の具体的内容を明らかにすることは、直接の目的となっていない。この点で、(a)受益者の利益を維持・促進する義務の内容の理解に曖昧さが残っていても、Birksの主張の骨子に関わるものではないとはいえる。

Birksの見解の第二の特徴としては、忠実義務を寄生的なparacitic義務と位置づけた点が挙げられる。すなわち、忠実義務とは、委託された事務を処理する際に「私利を追求しない」という規範を課するのであるから、委託された事務を処理する義務であるところの(a)受益者の利益を維持・促進する義務なしに存在することはできず、また、忠実義務が課せられる範囲も、受益者の利益を維持・促進する義務の範囲と一致する。この点は、的を得た指摘であり、日本法においても、基本的に妥当するであろう。しかし、Birksの見解からは、忠実義務が具体的にいかなる義務に寄生しているのかは、判然としない【第一の疑問】。というのも、Birksは、忠実義務は、(a)受益者の利益を維持・促進する義務に寄生するとはいうも、これを「特別な注意義務」ともいい、狭義の注意義務と明確には区別していない。そのため、寄生対象である(a)の義務内容が判然としないからである。先述した通り、受益者の利益を維持・促進する義務とは、信託設定合意に定められたところに従い行為する義務であるか、あるいは、合理的な注意を払って信託設定合意に定められたところに従い行為する義務である。日本信託法でいえば、信託事務遂行義務(29条1項)のみを指すか、善管注意を払ってなす信託事務遂行義務(その意味では信託事務遂行義務と善管注意義務の集合体)のどちらかを指す。Birksが、(a)受益者の利益を維持・促進する義務、(b)注意義務、(e)忠実義務という3つの義務に分類した上で、考察していることからすれば、前者の理解となろう。とすると、日本法に引き直すならば、忠実義務は、信託事務遂行義務のみに寄生する義務と捉えているように思われる。しかし、Birksは、忠実義務は、「注意と能力をもって他者の利益のために行為する義務」<sup>182</sup>に寄生するとも述べるため、信託事務遂行義務のみに寄生するのではなく、善管注意をはらってなす信託事務遂行義務に寄生する(その意味では、善管注意義務にも寄生する)と理解しているようにも見える。

また、信託事務遂行義務と善管注意義務のどちらに寄生すると理解するにせよ、具体的



に「寄生する」ということの意味も、改めて明らかにされる必要がある【第二の疑問】。というのも、Birks の理解に従うならば、委託された事務を処理する際に「私利を追求しない」という規範が課せられている点を指して、忠実義務は、(a) 受益者の利益を維持・促進する義務に寄生するという。そうであれば、(b) 注意義務もまた、委託された事務を処理する際に合理的な注意を払うことを要求する以上、(a) 受益者の利益を維持・促進する義務に寄生する義務となりそうである。しかしながら、Birks は、受託者の注意義務については、契約や不法行為において課せられる注意義務と同一であることを理由に、注意義務は単体で存在できる義務と評価しているからである<sup>183</sup>。

そこで、Birks の見解と基本的な理解を共有しながらも、忠実義務が寄生的であるとした彼の見解に対する上記の第一・第二の疑問に答える形で、新たな見解を提示するのが、次に挙げる Matthew Conaglen と Lionel Smith である。

## 第4章 信認義務・注意義務・忠実義務の関係Ⅱ ——信認義務（忠実義務）の性質・機能からの考察——

Matthew Conaglen は、信認義務は受託者に固有の義務のみを指すという、信認義務についての限定的理解を前提にして、次の二つの疑問を提起する。まず、信認義務は、具体的にいかなる点をもって、信認義務以外の義務（以下、非信認義務）と区別される独自性を有するか、そして、非信認義務とはいかなる関係を有する義務として存在するのか、である<sup>184</sup>。これらの問いに答えることによって、信認義務の性質・機能を明らかにすることを試み、かつ、その過程で、非信認義務との概念的関係を問う。Conaglen は、受託者に限らず、広く代理人・取締役などの、いわゆる受託者が負う義務としての信認義務を検討対象に置く。そこで以下では、受託者・代理人・取締役を含む総称として受託者という用語を用い、そして、それらの相手方を本人として総称する。

まず、Conaglen は、Bristol 事件の Lord Millette の判示を支持し、信認義務は受託者に固有の義務のみを指すという信認義務についての限定的理解を前提にするところ、その理由を以下のように説明する。すなわち、歴史的に、信認義務は、受託者に固有の義務——多くの場合、忠実義務——を意味する概念として、判例法上理解されてきたものの、確固たる意味を有していたわけではなく、「受託者が負う義務に類似する義務」という曖昧な概念として用いられてきた<sup>185</sup>。かような判例法の歴史に鑑みれば、信認義務を受託者に固有の義務のみを指すと限定的に理解することは、信認義務についての現代的理解であるといえ、その点では、判例法の歴史にそぐわない点があるとはいえる<sup>186</sup>。しかしながら、信認関係の拡大現象が示したように、信認義務が注意義務を始めとする多種多様な義務を含むことで、翻って、信認義務が何であるかが分からなくなり、それにより信認義務が、信認義

務として果たす機能も分からなくなる。また、信認義務としていかなる義務が課せられるのかも分からなくなり、当事者の予測可能性も失われてしまう。とすれば、fiduciary 概念の類推としての有用性を維持するためにも、また、いかなる場合に信認義務が課せられるのかという当事者の予測可能性を担保するためにも、信認義務は、受認者に固有の義務と限定することが必要である<sup>187</sup>。加えて、信認義務違反には、違反者が得た利益を吐出させるという独自の救済が存する。そうであれば、信認義務は、この独自の救済を与えるにふさわしい義務についてのみを指すと解すべきともいえる。注意義務のように、その違反について特別な救済を与えるべきではない義務まで、信認義務と捉えるべきではない<sup>188</sup>。

実際、上記の考慮から、fiduciary 概念の類推機能を維持すべく判示されたのが Bristol 事件であり、これが一つのリーディングケースとなり、信認義務を受認者に固有の義務として限定的に解する見解が、コモンウェルス圏では主要な地位を占めるに至っている。すなわち、現在のコモンウェルス圏での判例法の状況をみると、イギリスでは、Bristol 事件における信認義務の理解が確固たる地位を築いているし、オーストラリアでは Bristol 事件に先立つ裁判例でもって同様の理解が確立している<sup>189</sup>。カナダは、信認義務を限定的に理解する裁判例もあるものの、アメリカ法の影響を受けて限定的に解さない裁判例も混在しており、信認義務の限定的理解が確立しているとは評価しきれない状況にある。ニュージーランドは、基本的には、イギリス判例法の影響を受け、信認義務を限定的に理解するアプローチが主流であるが、若干カナダの法状況の影響を受けている面があり、信認義務の限定的理解をしない裁判例も少なからず存する。総じて、信認義務の限定的理解は、少なくともイギリス・オーストラリアの判例法となり、ニュージーランドにも影響を与え、また、ニュージーランドよりは少ない程度ではあるもカナダにも影響を与えている。とすれば、かような信認義務の限定的理解は、Bristol 事件をリーディングケースに、コモンウェルス圏において、主要な見解という地位を得ていると評価できる。従って、限定的な信認義務の理解を通じて信認義務の性質・機能を明らかにすることで、判例法——少なくとも、イギリス・オーストラリアの判例法——から、信認義務に関する諸原則を演繹することができる。判例法から信認義務に関する諸準則を演繹することは、将来起きうる紛争に関わる当事者に予測可能性を与えることにも資する。上記の理由に鑑みれば、信認義務を受認者に固有の義務と限定的に捉えることを前提に、信認義務の性質・機能を考察することは、信認法の明確化と適切な理解に資する実益がある<sup>190</sup>、という。

もっとも、Conaglen は、信認義務が忠実義務以外の義務を意味し得る可能性を、完全には否定しない。というのも、彼の問題意識は、信認義務の内容を明確にし、その独自の性質・機能を明らかにすることにあるのであって、現在のコモンウェルス圏での判例法の状況を批評するものではないからである。すなわち、Conaglen の問題意識は、信認義務は、「信認」義務としての独自の性質・機能を有するのではないかという考えを出発点に、「信認」と呼ぶにふさわしい独自の性質・機能を明らかにすることにある。そして、信認義務の独自の性質・機能を問うのであれば、それは、信認という特質を有しない義務であると

ころの非信認義務との対比及び非信認義務との関係性を問うことで、明らかになるのではないかと考える。以上の考慮から、非信認義務との関係性を問うことを通じて、信認義務が、なぜ非信認義務と異なる義務として存するのかを問い、「信認」の意味を明らかにすることを試みる。かような彼の問題意識との関係では、信認義務を受認者に固有の義務と理解することが有益であると考えるのである<sup>191</sup>。

## 1 受認者が負う諸義務についての理解 ——受認者に固有の義務

### であるかという視点からの信認義務の同定——

上記の理由から Conaglen は、議論の前提として、信認義務は受認者に固有の義務を指すとする。そこで、では、具体的にいかなる義務が受認者に固有の義務といえるかと問題提起をする。そして、受認者が負う各種の義務のなかでも、時に信認義務と呼ばれることがある義務を取り上げ、それぞれについて、受認者に固有の義務といえるか否かという観点から検討を加える<sup>192</sup>。具体的に検討対象とされているのは、(a) 委託された事務を履行する義務、(b) 注意義務、(c) 忠実義務（利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則）、(d) 信義誠実に従い本人の最善の利益のために行為する義務、(e) 信義誠実義務<sup>193</sup>、(f) proper purposes 理論において言及されるところの適切な目的に従い行為する義務<sup>194</sup>、(g) 受認者の権限を制約する諸理論において言及されることのある諸義務<sup>195</sup>である。それぞれにつき、受認者に固有の義務といえるか否かを検討し、最終的には、忠実義務のみが受認者に固有の義務であると結論づけている。本稿の問題意識との関係では、(b) 注意義務及び(c) 忠実義務についての Conaglen の見解に焦点を当て、また、Birks の見解との対比を図る目的で、(a) 委託された事務を履行する義務、(d) 信義誠実に従い本人の最善の利益のために行為する義務についての Conaglen の理解も取り上げる。なお、かように焦点を絞って Conaglen の主張を紹介・検討したとしても、彼の見解の骨格を捉えることは十分に可能であることは付記しておく。

まず、(b) 注意義務について、Conaglen は、受認者が負う注意義務は、不法行為・契約において課せられる注意義務と同内容であって、受認者に固有の義務とは言えないことを理由に、信認義務ではないとする。この点は Birks と同様である。

Birks が信認義務として捉えたところの他者の利益を維持・促進する義務について、Conaglen は、これを (d) 信義誠実に従い本人の最善の利益のために行為する義務であると捉えた上で、これも信認義務に含まれないと結論付ける。というのも、例えば、受託者が負う受益者の利益のために行為する義務を例にすれば、この義務は、信託設定合意に従い信託を執行する義務の言い換えであり、要は、一定の事務を為すことを約束する者が、その契約ないしは任意の引受によって負う義務だからである。とすれば、(d) 信義誠実に従い本人の最善の利益のために行為する義務と、(a) 委託された事務を履行する義務とは、

同じ義務を指す。確かに、時に、代理人あるいは弁護士は、本人あるいは顧客の利益のために行為する義務を負うと説明される。しかし、この義務もまた、受任したサービスを提供する義務である。「利益のために行為する」というのは、彼らが受任したサービスを提供する義務についての、ある種の誇張表現であり、実際に他者の利益を促進するために行う義務なるものが独立した義務として存在するわけではない。当事者が契約等の引き受けにより負う義務であるところの (a) 委託された事務を履行する義務を言い換えた義務であるとすれば、本人の最善の利益のために行為する義務は受認者に固有の義務ではない。故に、(d) 信義誠実に従い本人の最善の利益のために行為する義務もまた、信認義務ではない<sup>196</sup>、と。

この点に関連して、Conaglen は、取締役が負う義務について、会社の最善の利益のために行為する義務があるともいわれ、かつ、この義務が「信認義務」として語られることがあることにも言及する<sup>197</sup>。しかし、Conaglen によれば、この義務もまた、文字通り、他者の最善の利益のために行為するという内容の義務ではなく、他者の利益を追求するために「合理的な努力をする義務」でしかなく、注意義務の言い換えであると評価する<sup>198</sup>。それでもなお、取締役の注意義務が、注意義務としてではなく、会社の最善の利益のために行為する義務として説明されることがある理由は、取締役が負う中心的義務を、それ以外の言葉で表現することが困難だからである。例えば、受託者の義務であれば、信託設定合意で引き受けられた行為内容が一定程度明確であるため、信託設定合意の定めに従い行為する義務と、その義務の履行の際に合理的注意を払うことを要求する注意義務を区別することが可能である。しかし、取締役が引き受ける行為内容は極めて多岐に渡るため、信託設定合意の定めに従い行為する義務に相当する義務を、注意義務と別に観念することは困難である。そこで、取締役の核心たる義務を一般的に説明しようとするれば、「会社構成員全体の利益のための会社の成功に努める」義務という以上に、一般的な定義づけができない。そのため、取締役が負う主たる義務は、会社の最善の利益のために行為する義務として説明されることも多い。しかし、受託者の義務と比較すれば分かるように、会社の最善の利益のために行為する義務とは、結局は、注意義務の言い換えか、あるいは、受託者の義務であるところの信託行為の定めに従い行為する義務と注意義務の集合体に相当する<sup>199</sup>。

これらの義務と異なり、忠実義務は受認者に固有の義務として存することを理由に、結論としては、忠実義務のみが信認の性質を有する義務であるとする。そこで、忠実義務と信認義務を同義に捉え、受認者が負うその他の義務 ((a) 委託された事務を履行する義務、(b) 注意義務など) を総称して、非信認義務として分類する。そこで、以下では、Conaglen の用語法に従い、信認義務と忠実義務を同義で用いる<sup>200</sup>。

では、このように分類された信認義務 (忠実義務) は、非信認義務との関係で、いかなる性質及び機能を有していると考えられるか。Conaglen は、信認義務の内容を考察しつつ、非信認義務との関係を問うことで、信認義務の性質・機能を明らかにすることを試みる。



## 2 信認義務（忠実義務）の再定義 ——利益相反行為禁止の準則と利益取得禁止の準則——

Conaglen は、信認義務の内容を第三の利他性を要求する義務と捉えた Birks の見解に触れ、外部から強制された滅私の振る舞いは利他的とは言い難いことを理由に、「他者の利益のため」という利他的な義務と解することに疑問を呈する<sup>201</sup>。また、裁判例の中から信認義務の内容を引き出すと、信認義務は、単一の内容を有する義務ではなく、受託者のみに適用される理論として発展してきた諸準則の総和であることが分かるという<sup>202</sup>。つまり、Conaglen によれば、信認義務とは、忠実性を要求する諸準則の集合体であり、その諸準則を取りまとめる概念として存するのが忠実性 *loyalty*、つまりは信認 *fiduciary* という概念である。この意味で、信認義務が要求する忠実性——信認 *fiduciary*——は、「一連の諸原則を要約するための便利な概念」<sup>203</sup>として存在する。そして、Conaglen は、忠実性（信認）という概念でまとめられた諸準則は、それぞれに異なる内容・趣旨を有しているとして、各準則の内容をそれぞれ分析し、各準則がいかなる性質・機能を有しているかを考察することで、信認義務が、全体として、いかなる性質・機能を有するかを明らかにすることを試みる。具体的には、信認義務が包含する準則には、利益相反行為の禁止準則と利益取得禁止の準則があるとし、それぞれの準則の内容・趣旨そして役割について考察する。

### （1）利益相反行為の禁止準則

まず、利益相反行為の禁止準則について、Conaglen は、これを更に (a) 利益相反理論 *duty-interest doctrine* と (b) 義務相反理論 *duty-duty doctrine* とに分類し、両理論の趣旨が異なることを示す。(a) 利益相反理論とは、受託者を例にすれば、受託者が、固有財産として所有する土地を信託財産に有償で帰属させる場合など、いわゆる自己取引に相当する場合を禁ずるという理論である。この理論の趣旨を、Conaglen は、以下のように説明する。すなわち、受託者が問題とされる取引に関連して私的利益を有する場合、その利益の存在が、受託者が受益者に対して負う義務の適切な履行を阻害する可能性がある。そのため、かような状況に受託者が身を置くことを禁ずるのが、利益相反理論である、と。受託者も一人の人間である以上、自己の私的利益が絡むと、事務処理に関する判断が歪められることもありうる。この点で、(a) 利益相反理論は、人間であれば誰しもが有する利己的な性質に由来する理論であると説明される<sup>204</sup>。

これに対して、(b) 義務相反理論は、例えば、受託者が複数の信託を受託している場合の信託財産間取引を禁ずるという、いわゆる、双方代理類似の場面を禁止する理論である。受託者が複数の受益者に対して義務を負う場合、一方の受益者に対し負う義務の履行が、他方の受益者に対し負っている義務の履行を阻害する場合がある。そのような状況に受託者が身をおくことを禁じるのが、(b) 義務相反理論である。歴史的には、(b) 義務相反理

論は、(a) 利益相反理論から派生した理論であるものの、Conaglenによれば、(b) 義務相反理論は、(a) 利益相反理論からの単なる派生理論ではなく、独自の意味をもった理論であるという。すなわち、義務相反理論は、受託者が問題とされる取引から私的利益を得るかもしれない危険、あるいは問題とされる取引に関する受託者の判断が彼の私的利益によって歪められるかもしれない危険を防止するためのものではない。例えば、受託者が引き受けている信託 A の信託財産に属する土地を、彼が受託している信託 B に売却する場合、たとえ公正な価格での売却であっても信認義務違反とされる。しかし、なぜ価格が公正である場合にも信認義務違反とされるのかは、受託者の利益が相反する行為であるという理由からでは説明できない。この場合、受託者が得る（あるいは、得る可能性のある）私的利益は存しないからである。実際、義務相反理論が問題とされる場面においては、受託者が自己の利益を図る目的を有していた否かは、問題とされていない<sup>205</sup>。義務相反理論が対象とする場面は、受託者の私的利益が何かと相反を起こす場面ではなく、受託者が信託 A に関して負う義務と信託 B に関して負う義務とが相反する場合だからである。換言すれば、義務相反理論は、一方の義務の履行（信託 A に関して負う義務の履行：できる限り高く売却する）をなそうとすれば、必然的に、他方の義務の履行（信託 B に関して負う義務の履行：できる限り安く購入する）が適切になされなくなってしまうという、「あちらを立てれば、こちらが立たず」という形で、受託者が負う義務の履行が適切に行えない可能性に対処する。とすれば、義務相反理論と利益相反理論は、明らかに禁止の趣旨を異にする<sup>206</sup>。

### 利益相反行為の禁止準則からみる信認義務の性質・機能

Conaglen は、上記のように、利益相反行為の禁止準則の内容・趣旨を明らかにした上で、以下の疑問を提起する。まず、(a) 利益相反理論について、この理論は、受託者の私的利益と彼が本人に対して負う義務とが相反する場合に、かような利益相反状況に身を置くことを避ける義務として説明されるところ、受託者の私的利益と相反するところの義務（傍点を付した義務）とは何か、である。というのも、仮に、この義務を DUTY 2 とし、利益相反理論が具体的に課す義務であるところの「利益相反状況に身を置くことを避ける義務」を DUTY 1 とすると、利益相反理論は、「受託者は、自己の私的利益と DUTY 2 とが相反する状況に身をおいてはならないという DUTY 1 を負う」と、説明される。この場合に、もし、DUTY 1 と DUTY 2 がともに同じ義務——例えば、信認義務（忠実義務）——を意味するならば、「受託者は、自己の私的利益と信認義務とが相反する状況に身をおいてはならないという信認義務を負う」という説明になるのであって、これでは意味が通らない。とすれば、DUTY 1 と DUTY 2 は異なる義務を指すと解さなければならない。Conaglen は、DUTY 1 が信認義務であることは明らかであるとし、そうであれば、DUTY 2 は、非信認義務を指すはずであるという<sup>207</sup>。

そこで、Conaglen は、利益相反理論を、以下のように再定義する。すなわち、受託者は、



私的利益の存在によって非信認義務（DUTY 2）の適切な履行をしないよう誘惑される場合がある。かような誘惑を除去するために、信認義務（DUTY 1）は、受託者の私的利益と彼が負う非信認義務とが相反する状況に身を置くことを禁じている、と。例えば、受託者が信託財産を自己の固有財産とする場合を例にすれば、この場合、受託者には、「より安く買いたい」という私的利益が存在するために、「より高値で売却すべき」ことを求める非信認義務（具体的には、合理的注意を払い信託設定合意に従い行為する義務）に違反したいとの誘惑に駆られてしまう。従って、この場合は、受託者の私的利益と彼が負う非信認義務とが相反する。このような、私的利益と非信認義務との相反状況に身を置くことを禁じるのが信認義務である。とすれば、信認義務の機能は、非信認義務違反の防止を目的とし、もって、非信認義務が適切に履行される可能性を高めることにある。それにより、信認義務は、非信認義務を保護する義務として位置づけられる<sup>208</sup>。

Conaglen は、(b) 義務相反理論もまた、信認義務を非信認義務を保護する義務として位置づけることで、適切に説明が可能であるという。例えば、受託者が信託 A と信託 B を受託しているところ、信託 A に属する財産を信託 B に売却する場合、かような行為が禁じられるのは、受託者が受益者 A に対して負っている義務と、受益者 B に対して負っている義務とが相反するからであると説明されてきた。しかし、この義務が何を指すかが判然としていなかった。これは、正確には、受益者 A に対する非信認義務と受益者 B に対する非信認義務とが相反する状況において、受託者が行為することを禁じるという信認義務を、受託者に課していると説明できる。つまり、受託者が受益者 A に対して負う非信認義務（合理的注意を払い信託設定合意に従い行為する義務が、より高値で売却すべきことを要求する）と、受益者 B に対して負う非信認義務（合理的注意を払い信託設定合意に従い行為する義務が、より安値で購入すべきことを要求する）とが相反する場合、受託者はどちらの非信認義務の履行を優先させるかの判断が適切に行えない状況に陥る。それゆえに、義務相反理論は、かような非信認義務同士の相反状況に身を置くことを禁じるという信認義務を課す。従って、義務相反理論が適用される場合というのも、信認義務は、非信認義務違反がなされることを予防する役割を果たし、もって、非信認義務の適切な履行がなされる可能性を高める機能を有している。このように、非信認義務の違反がなされる可能性を減じることで、非信認義務を保護する機能を果たすのが信認義務である<sup>209</sup>。

#### 小括 ——利益相反行為の禁止準則が示す信認義務（忠実義務）の性質と、非信認義務との関係——

Conaglen は、信認義務の核心は利益相反行為の禁止準則であると捉えることから<sup>210</sup>、本準則について示した信認義務の性質及び機能は、信認義務の本質的機能として、以下のように説明される。まず、信認義務（忠実義務）は、非信認義務（注意義務及び信託設定合意に従い行為する義務等）との関係では、副次的な義務として位置づけられる。この点につき、Conaglen は、Birks の見解に触れ、Birks が忠実義務を非信認義務に「寄生する」義

務と言う形で、非信認義務に関連づけて捉えた点を積極的に評価するも、より踏み込んで、信認義務は非信認義務に単に寄生しているというのではなく、非信認義務を保護するために存在していると捉える方が、信認義務が果たす機能をより明確に説明できるという<sup>211</sup>。すなわち、受託者が引き受けた事柄は、非信認義務として法的意味が与えられる。例えば、受託者が信託を引き受けた場合、その信託の執行の仕方については、信託設定合意に従い行為する義務、及び、この義務の履行の際には合理的注意を払う注意義務という2つの非信認義務でもって、具体的意味が与えられる。このように、受託者がなすべき事柄を定める際には、非信認義務が中核的な役割を果たすのであるから、信託設定合意に従い行為する義務と注意義務という非信認義務が、受託者の中核的義務を構成する。信認義務は、この非信認義務に付随する義務として、非信認義務の違反を防止する機能を担い、それでもって、非信認義務の適切な履行がなされる可能性を高めることを目的として存在している<sup>212</sup>。

### 信認義務（忠実義務）は予防的義務であるとされることの意味

信認義務（忠実義務）について Conaglen が示した理解は、これまでコモンウェルス圏において忠実義務が予防的義務であると説明されてきた点についても、新しく、かつ、明快な解答を与える。すなわち、コモンウェルス圏では、忠実義務が予防的義務であると一般に指摘されてきたところではあるが、その意味は幾分多義的であった。おそらく、もっとも一般的な説明は、忠実義務違反の認定の仕方が予防的であることを指し、忠実義務は予防的であるという説明であろう。例えば、受託者が、信託財産を有償で自己の固有財産とした場合を例にすると、たとえ当該財産が、価格も含め公正な取引内容であったとしても、受託者は忠実義務違反と判断される。その理由は、仮に、取引内容が公正であった場合は忠実義務違反を免れるとしてしまうと、受益者の側で、当該取引内容が不公正であったことを証明しなければ、受託者の忠実義務違反を問えなくなってしまう。しかし、かような証明にかかる証拠のほとんどは受託者の支配下にあるのが通常である。それゆえ、「不公正な内容の契約であった（故に、忠実義務違反である）」との証明責任を受益者に課しては、受益者が忠実義務違反の証明をなすことを極めて困難にしてしまうのであり、結果として、受託者が忠実義務違反による責任を免れる場合が不当に増えてしまう。そこで、たとえ取引内容が公正であっても（換言すれば、たとえ忠実義務違反が認められない場合でも）、一律に忠実義務違反を認めてしまうことで、受益者が忠実義務違反の証明をなすことを容易にする。だからこそ、取引内容が公正であっても忠実義務違反と認定されているという。この説明を前提に、忠実義務は、本来は忠実義務違反とは認められない場合も含めて、あえて忠実義務違反であると認定し、overinclusive に禁止の範囲を広げた義務であるとされる<sup>213</sup>。つまり、すべての忠実義務違反をもれなく捉えて受託者への責任追及を可能にするためには、忠実義務違反ではない行為（例：価格が公正な自己取引）も、敢えて忠実義務違反と認定するしかないというのである。かようにして、本来は義務違反とならない行為

までも広く禁止対象とすることは、公益政策上の観点から正当化されると説明されている。すなわち、overinclusiveに忠実義務規範を適用すると、なかには、実際には忠実義務違反を犯していないにも関わらず責任追及を受ける受託者が現れる。しかし、受託者が自己の私的利益によって信託の執行にバイアスをかける一般的危険性を除去するという社会的利益と、本来は忠実義務違反とならない者までも責任追及を受けることになるという社会的損失を天秤にかけた場合、前者の方が優る。それによって、忠実義務違反を犯すインセンティブを広く一般的に削ぐことが可能となり、受託者の忠実義務違反に対する一般予防に資するからである<sup>214</sup>、と。つまりは、問題とされた受託者の行為が実際には忠実義務違反とはならない行為であっても、忠実義務違反とあえて認定することで、結果として、当該受託者だけでなく、より広く、これから受託者となる者一般に対し、私利により信託の執行にバイアスをかけてはならないとのメッセージを伝えることができる。それゆえ、忠実義務は、忠実義務違反を一般的に予防することができる義務として設計されていると説明する。

かような予防的機能という説明に対して、Conaglenは、忠実義務の性質を捉えた説明としては適切でないという。第一に、忠実義務違反ではない行為は、やはり、忠実義務違反でないのであるから、それすらも敢えて義務違反と認定して禁止の対象とするというのは、単に、公益政策上の必要性だけで正当化できるものではない。第二に、そもそも、利益相反行為の禁止準則は、利益相反と認められる取引を行うことを忠実義務違反と捉えているのであり、「実は忠実義務違反であるとは限らないが、敢えて、かく認定する」と考えているわけでない。とすれば、本来忠実義務違反とならない行為をも義務違反と認定するという説明は成り立たない<sup>215</sup>。最後に、三点目として、かような一般予防という意味で忠実義務が予防的であるとする説明は、そもそも忠実義務の本質をとらえた説明でもない。これは、単に忠実義務の適用の仕方が予防的であるというに過ぎないからである。忠実義務が予防的であるというのは、単に、忠実義務の適用の仕方、すなわち、忠実義務違反の認定の仕方が予防的であるというのではない。忠実義務それ自体が有する性質として理解されてきたはずである。Conaglenは、そうであれば、忠実義務が予防的であるということの意味は、利益相反の状況において受託者が行為をなすことに内在するリスクの予防に存するはずであるという。このリスクは、具体的には、利益相反の状況下においては、受託者が非信認義務違反を犯すかもしれないリスクが高まるという意味でのリスクであり、このリスクが発現することを防止するという予防的機能を指して、忠実義務の予防的性質と捉えるべきであるとする<sup>216</sup>。

Conaglenは、自己が示した信認義務（忠実義務）の機能からであれば、信認義務が予防的義務であるということ、より明確に、かつ適切に意味づけることができるという。すなわち、受託者が信託財産を固有財産とする場合を例にすれば、不公正な価格をもって固有財産とした場合のように、受託者が私的利益の誘惑に屈した場合のみを捉えて、信認義務違反と判断しているのではない。私利による誘惑が作り出される状況に身を置くこと自

体を信認義務違反と捉えている。なぜなら、信認義務は、そのような私利による誘惑が創り出される状況に焦点をあて、その誘惑が創り出すリスク、すなわち非信認義務に違反するリスクを除去することを目的としているからである。こうして、信認義務は、非信認義務違反が起きる可能性を減じるために存在する義務として存する<sup>217</sup>、と。Conaglen の理解によれば、信認義務の目的は、受認者が私的利益によって自己が負う非信認義務を適切に履行することを妨げられるかもしれない危険を除去することにあるのであり、これが、信認義務が有する、非信認義務の違反を予防するという性質である。かような予防的性質は、信認義務の存在目的を指すのであるから、信認義務の本質的な性質として説明される<sup>218</sup>。この点につき、Conaglen は、信認義務が有する諸準則（信認理論）の「性質そのものが、予防的なのである、その意味は、信認理論の目的そのものが……受認者が負う非信認義務の適切な履行を妨げうる誘因を除去するあるいは中性化しようとするということである」<sup>219</sup>と説明する。非信認義務違反を防止することが、信認義務の存在理由であることから、非信認義務違反が生じる可能性の高い状況での行動を禁止する規範を課すという信認義務の準則——利益相反行為の禁止準則——が正当化される。信託財産の固有財産化の例であれば、価格が公正であれば信認義務違反とならないと考えているわけではない。これは、信認義務が有する非信認義務違反の予防という予防的性質により正当化される<sup>220</sup>。

また、信認義務の予防的性質をかく解することは、予防的性質 prophylactic nature という言葉にも親和的であるという。すなわち、Conaglen は、伝統的に説明されてきたところの予防的という意味を、がん治療に例えて、以下のようにいう。病気が発生したことに対応して、その病原体とあわせて他の病気でない部分まで取り除くことによって病気を治すのは、予防的手段とはいえない。予防的であるというのは、病気が起きることを防ぐ、あるいは、病気が生じることから守るような事前的手段をいうからである<sup>221</sup>、と。

## （２）利益取得の禁止準則からみる信認義務の性質・機能

次に、信認義務のもう一つの準則である利益取得の禁止準則についての Conaglen の理解を紹介する。利益取得の禁止準則とは、一般には、受認者は受認者たる地位を理由に利益を得てはならないという規範として説明される。Conaglen は、利益取得の禁止準則が作用する場合には、(a) 受認者の非信認義務と私的利益が相反する状況において受認者が利益を得た場合に、その利益の取得を禁止する場合と、(b) 受認者の非信認義務と私的利益が相反しない状況において受認者が利益を得た場合に、その利益の取得を禁ずる場合があると分類する。そして、(a) の場合に受認者による利得が禁じられるのは、利益取得の禁止準則の作用の結果ではないという。というのも、この場合は、受認者が利益相反行為の禁止準則に反して行動した結果、一定の利益を得ている場合であり、利益相反行為の禁止準則の適用領域だからである。(a) の場合の利得の禁止とは、利益取得の禁止準則が適用された結果ではなく、利益相反行為の禁止準則に反した際に救済として認められるところの利得の吐出しを説明するものに過ぎない。従って、利益取得の禁止準則の性質・機能を



明らかにするため、利益取得の禁止準則が適用される場合、すなわち (b) の場合に限定して考察し、利益取得の禁止準則の独自の性質・機能を探る<sup>222</sup>。

受託者の非信託義務と私的利益との相反が存しないにも関わらず、受託者が当該利益を得ることが禁じられる場合の代表例として、Conaglen は、先述した Boardman 事件<sup>223</sup>を挙げる。本事例を例に、上記の (a) と (b) の区別について、今一度確認すると、仮に、受託者 X が、当該信託財産のために A 社株式の購入を計画中であり、ソリシタ Y がその相談を受けていたにも関わらず、Y 自身のために A 社株式を購入したというのであれば、利益相反行為の禁止準則が適用される状況での利得となるため、(a) の場合となる。もっとも、Conaglen が理解する利益相反とは、Y は X に対して A 社株式購入に関して合理的注意を払い助言をすべきという非信託義務を負うところ、その非信託義務の適切な履行を妨げる私的利益を有しているという、非信託義務と私的利益の相反という意味である。しかし、Boardman 事件では、そもそも X には信託財産として A 社株式を購入する予定すらなかったため、Y は X のために A 社株式を購入する事務を引き受けていない。ゆえに Y は、かような事務をなすべき非信託義務を負っていない。そのため、Y が A 社株式を得ても、Y の非信託義務違反と私的利益の相反が生じない。故に Conaglen の利益相反の理解によっても、(b) 利益相反が存しない状況で、受託者 Y が利益を得た事例と評価される<sup>224</sup>。では、Boardman 事件のように、受託者の私的利益と彼が負う非信託義務との相反が存しないも、受託者が受託者たる地位を理由に得た利益については、その取得が認められないとされる場合、かような内容を有する利益取得の禁止準則は、いかなる性質・機能を有するか。そもそも、なぜ利益相反が存しない状況において受託者が得た利益であるにも関わらず、受託者は当該利益の取得を禁じられるのか。この点につき、Conaglen は、利益取得の禁止準則は、利益相反行為の禁止準則から派生した準則であって、利益相反行為の禁止準則の外延において作用する準則であると位置づけることで説明できるという<sup>225</sup>。つまり、信託義務の主たる目的は、受託者の私的利益と彼が負う非信託義務とが相反する状況（以下、利益相反という）がもたらす危険、すなわち、非信託義務に違反する行為をなす危険を警戒し、この危険を除去することにある。この危険の除去のために、信託義務は、利益相反行為の禁止準則を発展させてきた。利益取得の禁止準則は、こうして発展した利益相反行為の禁止準則から正当化根拠を引き出し、後者から派生した準則である。この点は、多くの裁判例が、なぜ受託者は一定の利益の取得を禁じられるのかと問われた際に、その利益の取得が利益相反を引き起こすからであると説明しており、利益相反行為の禁止準則に利得禁止の正当化根拠を求めていたことから分かる<sup>226</sup>。

そして、利益取得の禁止準則が、利益相反行為の禁止準則から派生しつつも、利益相反行為の禁止準則が適用されない場合であっても作用する理由は、利益相反がもたらす危険に対する警戒心の高さにより説明できるという。すなわち、受託者が受託者たる地位を利用して利益を得ている場合とは、必ずしも受託者の利益と彼が負う非信託義務の相反が生じている場合ではないが、相反が生じる蓋然性が高い場合である。信託法は、利益相反が

もたらす危険に対する警戒心の高さから、実際には利益相反が生じていなくとも、利益相反が生じる蓋然性の高い状況であれば、裁判所は予防的に規律を及ぼすべきとの判断をしてきた。こうして生まれたのが、受認者が受認者たる地位を利用して得た利益であれば、たとえ実際には利益相反が存しない状況での利得であっても取得を禁じるという、利益取得の禁止準則である。本準則により、一方では、本人は利益相反状況の存在を証明することなく、「受認者たる地位を利用して利得である」と証明するだけで、受認者の利得を禁じることができる。他方で、厳密には利益相反状況が存しなくとも利益相反が生じる蓋然性の高い状況での利得を禁ずることで、受認者に対し、利益相反状況で利益を追求しようとするインセンティブを、一般的に、削ぐことができる<sup>227</sup>。つまり、Conaglenによれば、信認義務は、利益相反がもたらす非信認義務違反が生じるリスクの除去を目的として発展してきた。これを体現するのが、利益相反行為の禁止準則である。そして、利益取得の禁止準則は、上記の目的を効果的に実現する、ないしは、かような危険に実践的に対応するために、利益相反行為の禁止という規範の風呂敷を意図的・政策的に拡張させたところに存する準則である。それにより、利益相反がもたらす危険を効果的に除去することを目的とするのが、利益取得の禁止準則である。換言すれば、利益取得の禁止準則は、利益相反行為の禁止準則の違反が生じることを予防するために存する準則である。このように利益取得の禁止準則を理解することで、利益取得の禁止準則により取得が禁じられる利益は、受認者が受認者たる地位を利用して得た利益であれば足り、受認者がかような利益を得ようとするのが利益相反状況を作り出すか否かに関わらないことが正当化されるといえる<sup>228</sup>。

利益相反行為の禁止準則、及び利益取得の禁止準則の機能を、Conaglenは以下のようにまとめる。まず、利益相反行為の禁止準則は、非信認義務違反が起きる可能性がある状況に受認者が身を置くこと禁じることで、非信認義務違反を予防し、もって、非信認義務を保護する機能を有する。これに対して、利益取得の禁止準則は、利益相反（利益と非信認義務の相反）が起きる蓋然性の高い場合における利益取得を、実際の利益相反の存否に関わらず禁止する。それにより、受認者が利益相反行為の禁止準則に違反するインセンティブを削ぐのであり、それでもって、利益相反行為の禁止準則の違反を予防する機能を有している。それゆえ、利益取得の禁止準則は、利益相反行為の禁止準則の違反を予防することを通じて、間接的に、非信認義務違反を防止する機能を担う。この点において、利益取得の禁止準則もまた、間接的にはあるも、非信認義務を保護する機能を有する。総じて、信認義務が有する究極の目的は、非信認義務違反を防止することであり、信認義務は、全体として、非信認義務違反を予防することで非信認義務の適切な履行がなされる可能性を高め、もって非信認義務を保護する機能を担う<sup>229</sup>。



### 3 非信認義務違反を防止する義務としての信認義務（忠実義務）

Conaglen が示した見解は、多くの点で示唆に富む。まず、Conaglen がなした、利益相反行為の禁止準則についての分析である。これは、日本法において、禁止規範として説明される際の忠実義務規範の分析にも有用ではないだろうか。すなわち、日本法における利益相反行為に関する分析についてみると、関係当事者（例：受託者と受益者）の利益同士が相反する場合の禁止であるとされることが多い。これに対し、Conaglen は、同じ「利益相反」と言いながらも、利害対立の仕方を明確に分けて考察する。すなわち、まず (1) 利益相反行為の禁止準則を、(a) 利益相反理論と (b) 義務相反理論に分けた上で、(a) が、受託者の私的利益と受託者が負う非信認義務の相反が生じる状況に身を置くことを禁じる場合であり、(b) は、受託者が本人 A に対して負う非信認義務と本人 B に対して負う非信認義務とが相反する状況につくことを禁じる場合であるとする。(a) 利益相反理論は、私的利益を前にすると自己が負う非信認義務の適切な履行が妨げられるという、人間誰もが有する弱さに由来する。これに対して、(b) 義務相反理論は、受託者の私的利益によって義務の履行が妨げられることに由来する理論ではない。受託者が本人 A に対して負う非信認義務と、本人 B に対して負う非信認義務とが相反する場合は、「あちらを立てればこちらが立たず」という関係にならざるをえないことが、禁止の趣旨である。そして、(a) 及び (b) は、異なる趣旨を有しつつも、全体としては、非信認義務違反が生じるリスクのある状況に受託者がつくことを禁じるという機能は、同じくする。それによって、非信認義務違反が生じる可能性を減じ、非信認義務違反を予防する機能を担うのが、利益相反行為の禁止準則である。

もちろん、日本法でも、例えば自己取引と信託財産間取引では、利害対立の仕方が異なるとの認識は共有されている。しかし、これを「利益相反」という言葉を用いて説明する際は、利益相反という言葉を経営者同士の相反と見る傾向が強いため、上記の利害対立の差異に対する認識が希薄になる場面も少なくない。例えば、利益相反の典型例の一つである信託法 31 条 1 項についてみると、1 号（自己取引）の場合と 2 号（信託財産取引）の場合を併せて、「受益者の利益と自己または第三者の利益とが相反する行為をしてはならない」<sup>230</sup>と説明するようにである。31 条 1 項 1 号と 2 号は、Conaglen が示した、(a) 利益相反理論（利益と義務の相反）と (b) 義務相反理論（義務と義務の相反）の典型例にそれぞれ対応し、その相反関係は、単に誰の利益が相反しているかという違いではなく、そもそも、何と何が相反しているかが異なる。それにより、禁止の趣旨も当然異なるのであり、これも、Conaglen が指摘するところである<sup>231</sup>。忠実義務が禁止の対象とする利益相反行為類型を、(a) 利益と義務の相反型と、(b) 義務と義務の相反型とに分けることは、何が相反関係にあるのかを明確に示すのであり、こうしてそれぞれの趣旨の差異を明確に認識し

た上で、ルール設計を試みることは、分析手法として合理性があるように思われる<sup>232</sup>。

加えて、先にも触れたが、日本法において利益相反という場合、この概念の曖昧さは以前から指摘されてきたのであり<sup>233</sup>、その原因の一端は、当事者間の利益同士の対立という意味で、包括的に利益相反を捉える点にあるようにも思われる。当事者間の利益同士の対立を利益相反と捉えると、「売買取引においては売主と買主は売買価格等を巡り」利益相反にある、あるいは、「貸付取引においても、貸主と借主とは金利や担保条件等を巡り」利益相反にあるとも言い得てしまうからである<sup>234</sup>。しかしながら、これらの場合を敢えて利益相反として取り上げる実益はないのであり、「許されざる利益相反」を画する基準が必要である<sup>235</sup>。この点、忠実義務違反の問題として扱うべき「許されざる利益相反」を分析的に抽出する際にも、Conaglen が提示した、利益と義務の相反型と義務と義務の相反型という枠組みは、参照されてよいのではなかろうか。もっとも、相反する対象となる義務が何を指すかは、別途考察を要する。この点は、後述する。

### 日本法において忠実義務が予防的義務であるということの意味

また、Conaglen が示した忠実義務の性質、すなわち、非信認義務違反の予防という性質についても、日本法にとり示唆的である。

この点に関する Conaglen の見解の第一の特徴は、信認義務を、(1) 利益相反行為の禁止準則と (2) 利益取得の禁止準則という複数の準則の集合体として捉えた上で、それぞれの準則は異なる趣旨を有しつつも、全体としては、非信認義務の違反を予防する機能を有すると捉える点である。それでもって、非信認義務の適切な履行がなされる可能性を高め、非信認義務を保護する機能を有するのが信認義務であるという。そのため、非信認義務との関係では、信認義務は、非信認義務に副次的な義務であり、かつ非信認義務を保護する義務として位置づけられる。かようにして、Birks が述べた忠実義務の寄生的性質を具体化するのが Conaglen の見解である<sup>236</sup>。

第二の特徴として、利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則とで、2つの意味における予防機能が示されている点がある。すなわち、利益相反行為の禁止準則が、非信認義務の違反を防止する準則として非信認義務を直接保護するものであるのに対して、利益取得の禁止準則は、その利益相反行為の禁止準則の違反を防止する役割を担う。この点で、利益取得の禁止準則は、非信認義務違反の予防を直接の目的としていない。イメージとしては、利益相反行為の禁止準則が非信認義務の第一の保護膜を形成し、その利益相反行為の禁止準則をさらに保護する形で、利益取得の禁止準則が保護膜を張る。こうして、非信認義務は、二重の保護膜ないしは予防線を携えた義務として描かれる。利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則とで、このような異なる予防機能が示され、利益取得の禁止準則が、利益相反行為の禁止準則の外延で保護膜を形成するのは、Conaglen が、利益取得の禁止準則が単体で作用する場面、すなわち、利益と義務の相反がない状況でも一定の利益の取得が禁じられる場面が存することを認めるからである。

この点に関連して、日本法においても、忠実義務は予防的義務であると説明されることがある<sup>237</sup>。ここにいう予防的との意味は、不明瞭な点も存するが、Conaglen が示した予防機能と同様の説明してきたものも多いのではないだろうか。例えば、信託法 31 条 1 項（信託財産に関する利益相反行為の禁止）と 32 条 1 項（競合行為の禁止）について、「これらは、忠実義務を具体化し、かつそれに特有の法的効果を付与することにより、危険と考えられる行為をあらかじめ類型化し、規制しようというもの」<sup>238</sup>であると説明される。そして忠実義務は、具体的に何を予防することを目的とした義務であるかと問えば、例えば、信託財産を受託者が固有財産とした場合を例に、以下のような説明がなされる。すなわち、「信託財産に属する財産を自由に自分で買うことが出来ることに為ると、安い値付けをして買ってしまうという危険性」<sup>239</sup>があるため、これを予め禁止するのが忠実義務である、と。受託者が「安い値付けをして買う」ことは、善管注意義務違反を構成するとも考えられる。とすると、忠実義務は、善管注意義務違反を防止するという意味で、予防的であると捉えているようにも解される<sup>240</sup>。他にも、忠実義務を、受託者が自らの責務に違反することを誘致する恐れを排除するために課せられる義務であると説明する場合も<sup>241</sup>、善管注意義務違反の防止という意味で捉えて、忠実義務を予防的義務として説明しているといえる。あるいは、忠実義務を、信託違反の動機を未然に防止するための義務と解する<sup>242</sup>、または、忠実義務に反する行為を認めると受託者は誠実に受託者の義務を行うことができなくなってしまったために課せられる義務であると説明する際も<sup>243</sup>、同様の理解を示しているように思われる。Conaglen が示した非信認義務違反の予防機能は、日本法の受託者についてであれば、信託事務遂行義務及び善管注意義務違反の予防機能ということになるのであるから、Conaglen の説明は、日本法における忠実義務の予防的機能を理論的に明らかにする見解として、肯定的に評価できるともいえそうである。もっとも、仮に、Conaglen の理解にそって、忠実義務が予防的義務であることを説明するとしても、二重の意味での予防機能を与えるか否かは、別問題である。日本法においては、利益相反行為の禁止準則が作用しない状況における利得を禁じる規範は、少なくとも現行法上は見出し難いからである。この点は、後述する。

しかしながら、日本法における忠実義務を、善管注意義務と信託事務遂行義務の違反を予防する義務と評価し、それにより、忠実義務に善管注意義務と信託事務遂行義務を保護する義務としての位置づけを与えることには、問題がないわけではない。

## 4 日本法において非信認義務違反を予防する義務として忠実義務を捉えた場合の問題点

### (1) 日本法における忠実義務を一定の状況を回避する義務として捉えきれるか

Conaglen が示したように、信認義務（忠実義務）の本質が非信認義務違反の防止にある

とすると、信認義務違反か否かの判断基準は、非信認義務が適切に履行されないリスクがある状況に受託者が身を置いたか否かにより、客観的に定まる。すなわち、利益相反行為の禁止準則を例にすれば、受託者の私的利益の存在により非信認義務違反の適切な履行がされないリスクが生じる場合を利益相反理論が禁止し、受託者が他者に対して負う非信認義務の存在ゆえに同様のリスクが生じる場合を義務相反理論が禁じる。このように、要因の違いはあれど、受託者の非信認義務の履行が妨げられる客観的危険性の存否、換言すれば利益相反状況という一定の客観的状況の存否でもって、信認義務違反であるかが判断される。しかしながら、忠実義務違反が認められる場合とは、必ずしも、受託者が一定の客観的状況に身をおいた場合に限られてはいない。この点は、日本法においてもそうであるが、コモンウェルス圏でもそうである。

まずは、コモンウェルス圏における例を見る。例えば、受託者が、信託 A と信託 B を受託しており当該信託財産間での取引をなす場合、Conaglen の説明によれば、かような取引は受託者が信託 A あるいは信託 B に対して負う非信認義務の適切な履行がなされないリスクが生じる状況であることから、かような取引に従事することは、義務相反理論により信認義務違反と判断される。しかし、双方の受益者から同意を得ているのであれば、信認義務違反行為も行うことが認められる。では、例えば、信託財産間取引が上記の理由から認められている状況下で、受託者が、意図的に、一方の信託財産 A にとり有利となるよう取引を行った場合はどうなるか。コモンウェルス圏では、一般に、かような行為は他方の信託受益者 B との関係で忠実義務違反を構成すると解されている。これは inhibition principle と呼ばれ、たとえ二重雇用の状況にあっても、「受託者は、あたかも一方の本人 {B} が唯一の雇い主であるかのように、誠実に、かつ、効果的に本人 {B} の利益に資する行為をするのであり、他方の本人 {A} との雇用関係の存在によって、かく行為することを妨げられてはならない」<sup>244</sup>と説明される。つまり、義務相反が生じている状況下では、たとえ双方の本人から有効な同意を得てかような状況で行為することが認められていたとしても、受託者は、意図的に一方の本人の利益を偏重してはならないというのが inhibition principle である。先に挙げた信託財産間取引の例でみれば、意図的に一方の信託の利益を偏重した場合のみを忠実義務違反と捉える。同様の状況で、受託者が、不注意で、信託財産 A の利益を偏重する結果となる取引を行ってしまった場合は、注意義務違反を構成するのみであると解されている<sup>245</sup>。inhibition principle は、受託者が意図的に一方の信託の利益を偏重し、他方の信託に対して負う非信認義務違反を意図的に行った場合だけを忠実義務違反と捉えるのであるから、ここでの受託者の忠実義務違反は、(非信認義務違反を犯す危険のある)客観的状況に身をおいたことに基づく責任とは考えられていない。

Conaglen によれば、信認義務(忠実義務)は、非信認義務違反を犯しうる状況を除去し非信認義務違反の可能性を減じることを目的とする。それゆえに、非信認義務違反が存したか否かを問わず、非信認義務違反のリスクが存する客観的状況に身を置くことを禁じる義務として存するのが信認義務のはずである。しかしながら、その信認義務の一部である



ところの inhibition principle は、あくまで一定の状況における意図的な行為を捉えて信託義務違反とする原則であるから、Conaglen が主張する信託義務の予防機能からは、inhibition principle を正当化できない。この点、Conaglen も、自己の理論によれば inhibition principle の正当化は困難であることを認め、自己の理論から見れば、inhibition principle は例外準則となることを認める。もっとも、Conaglen によれば、inhibition principle は、義務相反理論が適用されるという双方代理的状況にあっては、たとえ双方の本人が同意していても、受託者が一方の本人に対して負う非信託義務の適切な履行ができなくなる可能性があるという懸念に対処するために、政策的に発展した特殊な原則であり、非信託義務を保護する必要性という信託義務が核に有する考慮を共有する原則である。この点では、inhibition principle も、彼の信託義務の理解と究極的には矛盾するものではないという<sup>246</sup>。

しかしながら、非信託義務違反のリスクが存する客観的状況に身を置くことを禁じることで非信託義務の違反を防止するのが信託義務の本質であるとするれば、やはり、意図的に一方の本人を利する行為をなした場合のみ信託義務違反を認める inhibition principle を正当化できない。そして、日本法においては、inhibition principle と同様の理解が存することに加えて、それ以外の場面においても、義務者が意図的に自己または第三者の利益を図ったことをもって忠実義務違反と捉える規範が存するように思われるのである。まず、日本法においても、inhibition principle と同様に、双方の信託の受益者からの同意がある等、信託財産間取引そのものは認められていても、受託者がそれにより一方の信託にとり有利な取引をしてよいわけではないのであり、意図的に一方の信託財産にとり有利な取引をした場合は、忠実義務違反（信託法 30 条）となると解される<sup>247</sup>。忠実義務は、受益者の利益を犠牲にして、自己又はその利害関係人の利益を図ることを禁止する義務であると説明され、同趣旨に基づく 30 条が、31 条とは別に、一般的忠実義務規定として存することに鑑みれば、31 条 2 項 1 号または 2 号により信託財産間取引が認められても、意図的に一方の信託財産を利する取引をした場合は、30 条に反すると解されるのである。これに対して、不注意で結果として一方の信託財産に有利な取引となってしまった場合には、善管注意義務違反（29 条）と解されることになろう<sup>248</sup>。かような理解は、31 条 1 項が規定する他の利益相反行為についても同様であり、仮に信託設定合意により、あるいは受益者の個別の同意により、利益相反行為が認められていても、受託者が意図的に利益を図る行為を行えば忠実義務違反（30 条）となると解される。とすれば、上記の場合は、いずれも受託者が「一方の信託財産を利する意図をもって行為した」、あるいは「自己の利益を意図的に図る行為をした」という受託者の主観的意図の存否でもって、忠実義務違反の判断がなされているといえる。

また、義務者の主観的意図の存否でもって忠実義務違反を決する場合は、32 条（競合行為の禁止）についても見て取れる。すなわち、32 条 1 項の立法経緯を見ると、当初は、受託者が「自己又は第三者の利益を図る目的でもって取引をした」場合に競合行為の禁止に当たるとし、受託者の主観的要件でもって競合行為の成否を判断することが提案されてい



たところ、受託者の主観を受益者が立証することは困難であること、基準としての明確さに欠けるとして、客観的判断ができるよう現行の規定体裁となっている<sup>249</sup>。かような立法経緯を受けて、「立法の問題としては、主観的要件を表に出してしまいますと、違反の効果を主張する側が受託者の主観を証明しなければならないことにな」るため客観的要件として提示されているのであって、禁止される競合行為の背後には受託者の「一定の害意性が要求されている」<sup>250</sup>との指摘がなされている。競合行為の規定は、一般に「信託財産のためにすべきことなのに、それを押しのけて、固有財産のために行うということを許さない」<sup>251</sup>規定と解されていることに鑑みても、「信託財産の利益を押しのけて行う」という意味での受託者の害意性ないしは意図があることが前提とされていると解される。つまりは、禁止される競合行為か否か——忠実義務違反か否か——は、受託者が受益者の利益を押しのけて取引機会を得る意図をもって行為していたか否かという主観的意図の存否で判断されるところ、かような受託者の主観的要件を証明することは困難であるから、32条1項は客観的要件でもって、受託者の主観的意図の証明を代替できるよう設計されていると理解できる。そのため、例えば、A社株式会社について信託財産に帰属させる目的で購入すべきところ受託者個人の資格でも購入したという場合を例に<sup>252</sup>、「仮にパイがたくさんあるときに信託事務の処理として特定の事[A社株式の購入]をしなかった。しかし、自分のためにはした。そして、そのことが受益者の利益に反することになった。これならば、単純な善管注意義務違反の問題なのではないか」とされ、受託者が信託事務処理としてできることを自己のためにしたところ、意図せずして、結果的に受益者の利益に反することになったという場合であれば、32条1項に当たらないと指摘されている<sup>253</sup>。とすると、32条1項の根底にある忠実義務の理解も、受託者が非信認義務違反を犯し得る客観的状況に身をおくことを禁じる義務という理解ではない。受託者の一定の主観的意図を判断基準に据えていると言えそうである。

更には、信託の例ではないものの、例えば代理人が代金着服目的で、本人の土地を代理人として第三者に売却する場合（いわゆる代理権濫用の場合）は、本人との対内関係において、代理人の忠実義務違反を構成すると解されている<sup>254</sup>。ここでの民法の理解を前提とするなら、信託法においても、受託者が信託財産を売却し代金を着服する行為は、30条の対象として忠実義務違反となると考えられる。日本法が忠実義務違反の典型例として挙げる代理権濫用事例を、Conaglenがいかに捉えるかは判然としない。しかし、彼の見解を前提にするならば、この場合、代理人が代金着服という私的利益でもって、代理人が負う非信認義務（委任事務遂行義務及び善管注意義務）に反した事例と捉えられ、利益相反行為の禁止準則に反して代理人が利益を得た事例として説明されると考えられる。とすると、この場合の代理人の責任は、代金着服という私的利益でもって非信認義務違反を犯すかもしれないリスクがある客観的状況に身を置いたことにあると説明されることになる。代金着服という利得行為は、利益相反行為の禁止準則が適用された結果として認められる救済の次元で評価されるだけである。しかし、この例において非難されている代理人の行為と

は、非信認義務違反を犯しうる客観的状況に身を置いたことではなく、代理人が自己の利益を図る意図をもって行為したことにあるのではないだろうか。この点は、代理権濫用行為が、少なくとも通説の理解によれば「代理人が自己または他人の利益を図るために相手方との間でその代理権の範囲内の行為をすること」と定義され、「代理人の背信目的に即して具体的・主観的に判断される」<sup>255</sup>と理解されていることから、承服されるのではないかとすると、少なくとも日本法における代理権濫用行為に対する評価は、代理人が有した内心の意図への非難であるように思われ、そうであれば、代理権濫用事例もまた、忠実義務を負う者の内心の意図如何でもって、忠実義務違反か否かを判断する一つの例と捉えられる。

このように、日本法においては、inhibition principle に相当する場合だけでなく、31条1項の利益相反行為が信託設定合意または受益者の同意により認められる場合での忠実義務違反が問題とされる場合、32条1項の競合行為の禁止規定から見て取れる忠実義務、代理権濫用事例に相当する場面という多くの場合において、忠実義務違反の判断が、義務者の主観的意図如何にかかることを認めている。換言すれば、日本法においては、忠実義務が義務者の内心の意図を規範づける義務として存在しているともいえる。これら場合における忠実義務は、非信認義務（善管注意義務及び信託事務遂行義務）に違反する客観的状況に身を置くことを禁じるという性質からは、説明がつかない。従って、日本法における忠実義務をみるならば、非信認義務違反の防止というだけでは、忠実義務の本質が説明しきれないのである。

## （2）非信認義務違反を防止するために存する忠実義務という場合、その正当化根拠は何か

また、仮に非信認義務（善管注意義務及び信託事務遂行義務）の違反を防止することが忠実義務の本質であると考えうとしても、なぜ当事者間でかような性質を有する忠実義務が課せられるのかという正当化根拠についても疑問が残る。この点について、Conaglen は、究極的な正当化根拠を、当事者の合理的意思に求めている<sup>256</sup>。しかし、その場合の当事者の合理的意思とは具体的にいかなる内容を有するか。非信認義務の違反を防止することが忠実義務の本質であるとするれば、当事者の合理的意思は、「非信認義務の違反を防止するよう行為する」という意思に求められるのか。そうであるとする、この意思は「非信認義務（善管注意義務と信託事務遂行義務）に反する行為はしない」という意思でしかなく、結局のところ、「非信認義務を負う」という意思を裏から述べているに過ぎないのではないかと。とすると、信認義務を基礎づける当事者の合理的意思と、非信認義務を基礎づける合理的意思の区別が困難となる。もっとも、Conaglen は、忠実義務を非信認義務の違反を防止するための保護層ないしは予防線と捉えるため、忠実義務を負う旨の当事者の合理的意思としては、「非信認義務の違反を防止するための予防線となる義務を負う」意思であると解し、これを「非信認義務を負う意思（ないしは、その違反となる行為をしない意思）」と区別し、かような意思が忠実義務の存在を正当化すると解することもできないでは

ないだろう。

しかしながら、それでもなお「非信認義務の違反を防止するための予防線となる義務を負う」という当事者の合理的意思から正当化される義務とは、同内容を有する義務、すなわち利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則だけである。先述の通り、日本法における忠実義務は、非信認義務違反の防止という客観的状況の禁止だけでは説明しきれない規範を内包している。従って、Conaglen の見解は、多くの点で示唆に富むものの、日本法における忠実義務の本質を示すものとしては、不十分であると言わざるを得ない。では、いわゆる利益相反行為の禁止という形で一定の客観的状況に身をおくことを禁じる規範と併せて、義務者の主観的意図を規範づけているかのようにも見て取れる忠実義務について、その性質はいかに捉えられるか。この点に答える見解として、最後に Lionel Smith の見解を紹介・検討する。

## 第5章 信認義務・注意義務・忠実義務の関係Ⅲ ——忠実義務は予防的義務であるということの意味の解析——

Lionel Smith もまた、信認義務概念については、受認者に固有の義務を意味するとしなければ、fiduciary 概念の有用性が失われるとして、Birks 及び Conaglen の見解を支持する。そして、歴史的にも信認義務は忠実義務を意味する言葉として用いられてきたことも理由に、信認義務を忠実義務と同義と解した上で、信認義務の本質的内容を明らかにすることを試みる。Smith が採った分析手法は、信認義務に特有の性質を抽出してその性質を分析するという手法であり、具体的には、信認義務が禁止規範であり、それゆえに予防的であると一般的に説明されている点に着目する。信認義務が禁止規範として説明され、それゆえに予防的であるということは、信認義務の特殊な性質として繰り返し説明されてきたのであるから、予防的であることの意味を明らかにすることで、信認義務の本質を明らかにできると考えるからである。

Smith の問題意識は、信認義務の本質的性質を明らかにすることであり、「いつ信認義務が課せられるか」という問題を取り上げるわけではないことから、明らかに信認義務を負うとされる法的文脈に分析対象を限定し、主として受託者と取締役の信認義務を念頭に検討を行う<sup>257</sup>。なお、Smith は、信認義務と忠実義務を同義に用いつつも、コモンローと大陸法の双方に共通する概念は忠実義務であることから、忠実義務の方が信認義務よりもニュートラルな概念であるとし、それゆえ、忠実義務の用語を用いて考察を進めている。そのため、以下でも、Smith の用語法に従い、忠実義務という言葉を用いる。もっとも、忠実義務は、信認義務を意味する用語として用いられていることから、関連当事者についても、Smith の用語法に従い、受認者（受託者及び取締役が主な対象）及び本人（受益者及び

会社)として述べる。

## 1 忠実義務(信認義務)が禁止規範であり予防的義務であることの意味

Smith は、忠実義務が禁止規範として説明され、それゆえに予防的義務であると言われることの意味を改めて問い直し、いかのように評価する。すなわち、忠実義務は、受託者の私的利益と彼が負う義務との相反を避ける義務(利益相反行為の禁止準則)、そして受託者としての地位から利益を得ない義務(利益取得の禁止準則)として説明されるため、どちらの場合も一定の行為を禁じる禁止規範と考えられている。この二つの準則が別個のものであるのか、あるいは後者は前者の派生準則に過ぎないのかという議論はなされているものの、この二つの準則が忠実義務の内容をなすことは所与の前提とされており、この二つの準則がより高次の原則に基づいているという説明がなされることはない。しかし、仮に、忠実義務が義務と利益の相反を禁じる義務であるとする、「明らかに何か尋常ではないことが起きている。」<sup>258</sup>

「尋常ではない」とする Smith の評価を敷衍すると、以下のようになる。利益相反行為の禁止準則を例にすれば、本準則は、受託者の私的利益と彼が負う義務が相反する地位に就くことを禁じる。かような禁止規範が課せられる理由は、受託者の私的利益と彼が負う義務が相反する地位に身を置くことは、その義務の違反が起きる可能性があるからであって、その義務の違反を防止するためである。それゆえに、忠実義務は予防的であるとも説明される。傍点を付した義務がいかなる義務であるにせよ、一般には、一定の義務違反を防止するため、義務違反が起きる可能性のある地位に身を置くことを禁じるのが忠実義務であると説明される。しかし、Smith によれば、このような意味での予防機能が「尋常ではない。」というのも、一定の行為をなす義務を負う者が、当該義務に違反してはならないと規範付けられるのは、当該義務を負う故の必然の結果である。この意味では、一定の義務を負う者は、すべからず、その義務に違反しないという予防規範が課せられている。しかしながら、忠実義務の予防機能として説明されるところのものは、義務者が義務に反してはならないというのではなく、義務に違反するかもしれない状況に身を置くだけで、敢えて義務違反を認定するというからである<sup>259</sup>。

確かに、上記の意味での忠実義務の予防機能は、それにより、忠実義務に違反しないようにするインセンティブを受託者一般に与えることができるという政策的理由で、正当化されると説明されている。既述の通り、受託者の例でみれば、例えば、受託者が信託財産を固有財産とする取引をするだけで忠実義務違反と認定する。それにより受益者の側は、価格が不公正であったことの証明をせずとも(つまり忠実義務違反を証明せずとも)、一定の状況(自己取引の存在)を証明しさえすれば、一律に忠実義務違反と認定できる。それ



により受託者一般に対して、忠実義務に違反しないよう動機づけができるという<sup>260</sup>。しかし、Smithによれば、一般予防という政策的理由には説得力がない。というのも、そもそも禁止される利益相反状況において受託者が行為していること（例：自己取引の存在）が発覚しない場合がある以上、一般予防効果は不完全にしか働かないからである。仮に、禁止される利益相反状況において受託者が行為していることが発覚する確率が70%であるとすれば、発覚しない30%の可能性にかけて、利益相反となる取引を行おうとする受託者が現れるのは容易に想像ができる。そうであれば、義務違反か否かが判然としない場合も含めて、広く忠実義務違反を認めるというルールを設計しても、そこから得られる一般予防効果にはそれほど期待できない<sup>261</sup>。また、一般予防効果という説明は、私法に内在する原則とも相いれない。問題とされる当事者間における矯正的正義を超えて、それ以外の者の将来の行動を規律することを目的とするのは、公法が有効になしうることであって、私法の領域を超えるからである<sup>262</sup>。

そこで、Smithも、利益相反行為の禁止準則について、Conaglenがなした分析と同様の分析を行い、予防的であるということの意味を問い直す。すなわち、利益相反行為の禁止準則についてみれば、利益相反を避ける義務と説明される場所、その具体的内容は、受託者の私的利益と彼が負う義務が相反する状況に身を置いてはならない義務である。ここで、受託者の利益との相反が認められないところの義務をDUTY 2とすると、利益相反行為の禁止準則の内容は「受託者の利益とDUTY 2が相反する状況に身を置いてはならない」というDUTY 1を課すということになる。Smithもまた、このDUTY 1とDUTY 2が同一の義務を指すのであれば、利益相反行為の禁止準則の意味が通らなくなってしまうとし、両義務は異なる義務を指すはずであるという<sup>263</sup>。しかし、DUTY 1が忠実義務であると解したConaglenの見解と逆に、SmithはDUTY 2が忠実義務であるという。その理由を以下のように説明する。

確かに、DUTY 1が義務と利益の相反を避けるべきとの規範を提示するのであるから、DUTY 1が忠実義務の規範内容を構成するとも解し得る。仮に、DUTY 1を忠実義務とし、DUTY 2を忠実義務以外の義務を指すと解した場合は、DUTY 2は受託者が負う忠実義務以外の「一定の行為をする、あるいは、しない義務」を指す。そして、DUTY 1である忠実義務は、DUTY 2の履行と私的利益とが相反する地位に身を置くことを禁じ、それによって、DUTY 2の違反を防止するという役割を担うことになる。あたかも、Conaglenの見解が示したようにである。しかしながら、かようにして示されたところのDUTY 2とは、受託者のそれであれば善管注意義務及び信託事務遂行義務を指すのであり、要は、「一定の行為をする、あるいは、しない義務」である。かような義務は、契約等の任意の引受を通じて、あるいは不法行為法において、様々な者に課せられうるものであり、また、契約法・不法行為法上の義務を負う者も、その義務に違反するかもしれない誘惑に駆られる状況は想定し得る。それにも関わらず、かような誘惑に法が特段の注意を払うことはない。そのため、その義務違反を防止する特殊な保護を与えることもない。では、なぜ受託者が負う



「一定の行為をする、あるいは、しない義務」についてだけ、受認者がその義務の違反をする誘惑に駆られる場合に着目し、特別な準則を要すると考えるのか。Smith は、その正当化根拠は存しないという。確かに、本人は受認者との関係において脆い vulnerable 地位に着くことを理由に、受認者が負う「一定の行為をする、あるいは、しない義務」については、その義務違反を防止するための特殊な保護が必要とされるという説明も試みられるかもしれない。しかしながら、本人が受認者との関係で常に脆い地位に着いているとは限らない。15名の取締役を有する大企業が、そのうちの一人の取締役との関係で、特段弱い地位にあるとは言えないようにである。また、仮に一方当事者（本人）の地位の弱さが、相手方（受認者）が負う「一定の行為をする、あるいは、しない義務」の違反を防止する特殊な保護を必要とする正当化根拠であるなら、かような特殊な保護を与えるべき場合は、信認関係に限らない。歩行者は自動車運転者との関係では、特に弱い地位に着く。だからといって、運転者が負う「歩行者に傷害を与えない義務」という行為義務につき、その義務違反を防止する特殊な保護を要し、その義務違反を防止するための別の義務を課すというのか<sup>264</sup>、と。

### Conaglen の見解との対比

この批判を Conaglen の見解と対比して説明すると、Smith が指した「一定の行為をする、あるいは、しない義務」というのが、Conaglen が示した非信認義務に相当する。Conaglen は、DUTY 1 を忠実義務と捉え、それゆえに、忠実義務には非信認義務の違反を防止する機能があると説明したが、これに対し Smith は、非信認義務には信認なる特殊な性質もなにもないにも関わらず——だからこそその非信認義務である——、その違反を防止するという特殊な保護を受けるに値する義務となりうるのか、と問題提起をする。Smith の問題提起の背後にあるのは、仮に一定の義務の違反を予防するのが予防機能の意味であるとすれば、それは、予防をする側の義務の特殊性ではなく、むしろ、その予防により保護される側の特殊性であるとの理解である。従って、非信認義務の違反を防止することが忠実義務の役割であると述べたとしても、なぜそのような役割を忠実義務が果たさなければならないのかという理由を示したことはないし、そうであれば忠実義務の正当化根拠を示したことはないと考えられる。

この点につき、先述した通り、Conaglen は、忠実義務の正当化根拠を当事者の合理的意思に求めるのであり、かく解することもできなくはない。しかし、Smith の指摘は、妥当なものと考えられる。すなわち、Smith が述べるように、私法上の義務は、通常、その違反に対しては損害賠償請求をはじめとする救済手段を相手方に与えることで、義務違反が間接的に防止されているに過ぎないのであり、義務の違反を防止するために別の義務を従えて存在するという特殊性は有しない。Conaglen が述べた非信認義務と信認義務との関係でみれば、Conaglen が示した予防的性質があるとすれば、それは、義務違反の防止という役割を果たす信認義務の特質というよりも、かような特殊な保護を受けるに値する非信認義務の

特質となるのではないか。しかし、非信認義務は、その名が示す通り、受認者以外の者も負うことがある。Smith は、非信認義務は特殊な性質を有しない義務であるにも関わらず、受認者が負っているというだけで、その義務の違反を防止するための特殊な保護層を従える義務に変じる理由は存しないというのである<sup>265</sup>。

## 2 Smith による忠実義務の理解

そこで、Smith は、発想を転換し、DUTY 1 ではなく DUTY 2 を忠実義務と捉えるべきことを提唱し、以下のように説明する。確かに、利益相反行為の禁止準則は「受認者の利益と DUTY 2 が相反する状況に身を置いてはならない」という DUTY 1 を課すと説明される。そして、利益相反の地位に身を置いたことでもって忠実義務違反と判断されているのであるから、DUTY 1 が忠実義務を指しているようにも思われる。しかし、DUTY 1 を忠実義務と解することには、上述した問題が存する。また、そもそも、利益相反の地位に身を置いたことでもって忠実義務違反と判断されているからといって、忠実義務の内容が利益相反の地位に身を置くことを禁じる義務であるとは限らない。利益相反行為の禁止準則は、忠実義務という核から派生した準則とも捉えうるのであるし、かく捉えるべきである<sup>266</sup>。そして、Smith は、利益相反行為の禁止準則を以下のように説明する。利益相反行為の禁止準則とは、受認者に対して、自己の利益と忠実義務 (DUTY 2) とが相反する状況に自らをおいてはならないという規範である。忠実義務は、受認者が私的利益との相反を避けるべき対象となるところの DUTY 2 であり、かような利益相反の地位についてはならないという規範を課す DUTY 1 は、あくまで1つの規範であって、それ自体としては義務ではない<sup>267</sup>。とすると、忠実義務の内容は、受認者の私的利益との相反が認められないところの義務を指すだけであるから、忠実義務の内容は、利益相反行為の禁止準則の内容を分析しても捉えることはできない。

### (1) 「他者の利益を促進する意図をもって」行為する義務という意味——行為者の意思決定過程を規律する義務という理解——

Smith は、忠実義務に内容について「本人の利益を促進することを目的として行為する義務」と捉えるべきことを提唱する。彼によれば、忠実義務は、一定の行為をなすことを禁じる消極的内容をもった義務ではない<sup>268</sup>。このように、忠実義務を積極的規範を有するものとして定義づける主張の根底には、「忠実であれ」との規範についての Smith の理解が存する。すなわち、受認者に対して「忠実であれ」と求める規範には、一定の状況を避けるという消極的な意味以上に、積極的な意味があるとみるべきである。つまり、受認者は、受益者の利益となると受認者自身が考えることに従い、誠実に行為しなければならないのであり、かく行為することが、受認者をして受認者たらしめる。ゆえに、信認なる性質——つまりは、忠実性——は、一定の行為をしないという単なる禁止規範で終わるわけ

はないと考える<sup>269</sup>。

しかしながら、忠実義務に「本人の利益を促進することを目的として行為する義務」という積極的内容を与えた場合、かような義務は、結局のところ、合理的注意を払い一定の事務を行う義務という、事務を任意に引き受けた者であれば誰もが負う義務となってしまう。Smithも、信認義務を本人の利益を促進する義務であると主張する見解に触れ、同様に指摘する。すなわち、Xが、Yに対して、Yの家に新しい屋根を設置すると約束した場合、Xが契約上の義務として負うのは、同じ、他者の利益を促進する義務である<sup>270</sup>、と。また、忠実義務と注意義務は現に区別されているのであるし、この区別は維持されてしかるべきである。しかし、Smithの定義によれば、忠実義務を積極的内容を有する義務と捉えても、合理的注意を払い契約上引き受けた事務をなす義務とは、以下の点で区別されるという。すなわち、忠実義務は、積極的規範ではあるも、他者の利益を促進するという一定の行為をなすことを求める義務ではない。他者の利益を促進するという動機付けでもって意思決定をすることを求める義務である。つまりは、忠実義務違反か否かは、義務者が一定の行為をしたか、あるいはしなかったかという基準で判断されるのではない。なされた行為が作為であれ不作為であれ、一定の動機に従った意思決定に基づいていたか否かが判断基準となる<sup>271</sup>、と。

Smithは、これまでの私法上の義務内容の同定方法を以下のように説明し、この方法は忠実義務の内容を同定するには適切でないという。すなわち、これまで、私法上の義務内容は、その義務でもって目指されるべき一定の客観的な結果を措定しながら、その内容を確定することが試みられてきた。大陸法概念を借りれば、私法上の行為義務は、手段債務、結果債務、そして保証債務に分けられている。この分類は、一定の結果を措定し、それを前提に、義務者がどの程度まで行為すべきであるかという視点での義務の分類である<sup>272</sup>。このように、ある義務の内容を確定する際に、その義務でもって目指されるべき一定の結果を措定し、それを目指した行為義務と捉えて義務内容を確定するという思考方法は、私法上の義務の内容を同定する際に用いられる一般的な方法である。こうして、私法上の義務は、通常、一定の外部的行為をなす、あるいは、しないという行為義務として把握される。上記の思考方法は、何らかの義務の内容を確定する必要に迫られた場合に、いわば衝動的にとられる方法でもある。これまでの忠実義務の内容に関する種々の主張も、忠実義務を積極的行為規範と捉えるにせよ、消極的禁止規範と捉えるにせよ、一定の外部に表見する作為または不作為の行為として捉える試みであった<sup>273</sup>。しかしながら、忠実義務を、外部に表見する行為態様を規律する義務として捉える試みは、積極的内容を有する行為義務としてであれ、消極的内容の行為義務としてであれ、どちらも問題を抱えている。その原因は、忠実義務とは、そもそも義務者の行為態様を規律する義務ではないからである<sup>274</sup>。Smithによれば、忠実義務とは、客観的にいかなる行為を為すかに関わらず、一定の行為をする（あるいは、しない）場合に、それを一定の動機でもって行うことを規範付ける義務である。具体的には、忠実義務は、本人の利益にかなうと受認者が考えるところに

従い「正しい動機でもって行為する義務 a duty to act with the correct motive」<sup>275</sup>と定義づけられる。つまり、忠実義務は、本人の利益を促進すると考えられるところに従い意思決定をすることを要求するという「一定の方向性で動機付けられた意思決定をなす義務 obligation to make decisions in a particular motivated way」<sup>276</sup>である。忠実義務は、受託者に対し、「ある一定の行為をせよ（あるいは、するな）」という外部的に現れる作為または不作為を要求する義務ではないため、外部的にいかなる行為がなされたかは、忠実義務違反の判断基準とはならない。忠実義務違反が認定されるのは、一定の作為あるいは不作為が、本人の利益を促進するためという動機に基づいていない場合である。この意味で、忠実義務は、受託者の意思決定過程を統制する義務と位置づけられる<sup>277</sup>。

Smith は、義務者に一定内容の動機を有する、あるいは有しないよう要求する義務というのは、私法上の義務の捉え方としては、特異に思われるかもしれないとして、以下のようにより自己の主張を補強する。とりわけコモンロー圏においては、私法上の義務は行為義務として観念されてきたため、義務者の主観を問う義務は特異であるように思われるかもしれない。しかし、大陸法に目を向ければ、義務者に一定内容の動機を有することを規範付ける義務は、特段奇異なものとは認識されていない。大陸法上、信義則が問題とされる場合に、ある者がいかなる動機をもって行為しているかを調べるのは、その一例である<sup>278</sup>。また、コモンロー圏における信義誠実という観念も、大陸法におけるような一般的な原則として存するわけではないものの、一定の法的文脈において行為者の動機いかに問う個別準則を發展させている<sup>279</sup>。私法上に行行為者の動機を問う準則が存し、一定の動機を有する、あるいは、有しないよう要求する規範が存するのであれば、かような義務が存することを法が認めているということである<sup>280</sup>。

加えて、Smith は、ある者が有する権限の行使の仕方を規制する諸理論の中には、権限を行使する者の主観に焦点を当てて権限行使を規制する理論が存することにも触れ、これもまた行為者の主観の在り方を規範づける義務が存することの証左であるとする。その一例として、受託者の権限行使に関して適用される fraud on a power 理論を挙げる。この理論は、受託者が不適切な動機で権限を行使した場合に当該行為の効力を否定するという理論であり、受託者の権限行使の外部的効力に関する理論である<sup>281</sup>。例えば、受託者が、信託財産から生じる収益から、未成年者である受益者の教育や生活に必要な額を受益者に給付する権限を有している場合、受託者は「受益者の最善の利益となることを考慮に入れなければならない。かような考慮をする際には、受託者は、受益者の父親が受益者を養えるだけの経済力を有していないのであれば、そのことも考慮に入れて受益者が必要とする額を定めなければならないし、{受益者ではなく父親に給付することで} 父親に、受益者が実際に必要とする費用を支払わせたり、受益者によりよい教育を受けさせる……ことが、受益者にとり望ましいかどうかも考慮に入れなければならない。受託者は、信託財産から給付することが {受益者だけでなく} 父親にとり利益になるという理由だけで、給付を拒否してはならないし、反対に、受益者の利益から離れて父親の利益だけを考慮して給付して



もいけない」<sup>282</sup>とされる。そのため、仮に、受託者が受益者宛てに給付をするも、実際には受益者の父親が浪費しているだけであり、かつ、受託者はそれを知りながらも漫然と給付を継続した場合、たとえ給付が形式上は信託条項に従っており、それゆえ受託者の権限内の行為であっても、かような給付行為は不適切な動機でなされていることを理由に効力を否定される<sup>283</sup>。

Fraud on a power 理論に類似する理論は、取締役の権限行使についても存する。これは proper purposes 理論と言われ、取締役の権限が定められた目的と異なる目的で行使された場合に、かような権限行使の効力を否定する理論である。例えば、買収対象となった企業の取締役が、当該買収を阻止するために新株を発行する場合、かような取締役の権限行使は、会社の最善の利益のためになると考えて行われている場合であれば、適切な目的のために行使されていると判断され、取締役が自己の支配権を維持することを目的とする場合は、不適切な目的であると判断される。このように、取締役の行為の動機に焦点を当て、それでもって権限行使の適切性を問う<sup>284</sup>。proper purposes 理論もまた、受託者の権限行使の外部的効力に関する理論ではあるものの、受託者の動機を問い、正当な動機でもって権限を行使していない場合には、かような権限行使の効力を否定しうる理論である。

fraud on a power 理論も proper purposes 理論も、忠実義務に反した場合にのみ適用される理論ではない。どちらの理論も、利益相反が存しない場合であっても適用されうる<sup>285</sup>。しかし、Smith は、両理論を以下のように評価する。どちらの理論も、受託者がなした行為が権限内の行為であっても、当該権限行使の際に受託者が有していた動機ゆえに当該行為を事後的に検証し、受託者が正当な動機でもって行為していない場合には、行為の効力を否定する。このような理論が私法上存在することを論理的に正当化しようとするれば、受託者には、権限行使に際して一定の動機でもって行為すべきことが規範付けられていると解さなければならない。かような規範が存しないのであれば、そもそも不適切な動機でもって権限行使がなされていることを理由に、当該行為が法的非難を受ける理由は存しないからである。従って、fraud on a power 理論及び proper purposes 理論は、“proper motives” 理論と呼ぶことが適切な理論であり、両理論は、反射的に、受託者に対して一定の適切な動機でもって行為すべきとの規範を提供している<sup>286</sup>。

## (2) 権限行使の制約理論としての忠実義務

Smith は、これまでの忠実義務の内容を定義づける種々の試みに対し、以下のように批判する。すなわち、これまで忠実義務の内容を定義づける試みの多くは、利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則だけに着目し、両準則を分析することに終始してきた。そのため、fraud on a power 理論や proper purposes 理論といった、受託者の権限行使を制限する諸理論と関連付けて忠実義務を考察する視点に欠けていた。しかし、忠実義務は、受託者の権限行使を制限する理論と関連付けて理解されなければならない。なぜなら、受託者は他者のために一定の権限を行使することができる存在であるがために、法は、受託者



の権限行使の仕方を制約するための種々の法理論を発展させてきたのであり、忠実義務も、善管注意義務と並び、受託者の権限行使の仕方を制約する諸理論の一つだからである<sup>287</sup>。

Smith は、受託者の権限行使を制約する諸理論が適用される場面を概観し、受託者の権限行使がいかなる基準で事後の審査に服しているかを検討すると、次のように分析できるという。受託者を例にすれば、受託者は、形式的には信託財産に関してコモンロー上の所有者として完全なる権限を有する。そのため、受託者の権限は、信託設定行為に定められた条項に従い行使されなければならないとして、信託条項で認められた権限の範囲外の行為は無効になるとの法理論が発展した。例えば、受託者が、受益者の教育のために信託財産から給付する権限を有するに過ぎないにも関わらず、受益者の土地購入のために給付をしたのであれば、当該給付は無効となるようにである。かような受託者の権限行使は、客観的な注意の標準に従った行為であったか否かという事後審査に服しており、この審査を受益者との内部的関係でみれば、注意義務として捉えられている規範となる。また、受託者が利益相反行為の禁止準則に反して権限を行使した場合、対外的には当該行為は取消しうる行為と解されている。そのため、かような行為は、利益相反行為の禁止準則を通じて、利益相反が存する状況下で行為をしていたか否かという事後の審査に服している。この場合、受益者との内部関係においては、忠実義務が当該権限行使の仕方を審査すると考えられている<sup>288</sup>。しかし、受託者の権限行使が事後の審査に服するのは、上記の場合に限られない。先述の通り、受託者の権限行使に関してみれば fraud on a power 理論が、受託者が不適切な動機で権限を行使した場合には、当該行為の効力を否定する規範を提供する。取締役の権限行使であれば、proper purposes 理論が同様の規範を提供する。とすれば、受託者は、本人との内部関係で、権限行使に当たり不適切な動機をもって行為してはならないとの規範に服しているはずである。しかしながら、受託者が本人に対して負う諸義務のどれを見ても、かような規範内容を有する義務が観念されていない。Smith は、この点に欠缺があるとして、この規範を忠実義務として捉えるべきことを主張するのである<sup>289</sup>。

### (3) 忠実義務と、利益相反行為の禁止準則及び利益取得の禁止準則との関係

このように忠実義務を、受託者の意思決定過程を規範付ける義務、つまりは、本人の利益を促進するという動機でもって行為すべきことを規範づける義務と捉える場合、(1) 利益相反行為の禁止準則と (2) 利益取得の禁止準則は、忠実義務ではないことになる。とすると、両準則は、忠実義務との関係で、いかなる位置づけを与えられるか。

まず、(1) 利益相反行為の禁止準則について、Smith は以下のように説明する。受託者は、本人の利益を促進するという動機でもって意思決定をすべきという忠実義務を負う。そのため、忠実義務違反が問題とされる場面とは、受託者が、委託された事務処理に当たり、不適切な動機でもって——すなわち、本人の利益を促進するという動機以外の動機でもって——意思決定をした場合である。信託を例にすれば、受託者が信託財産を有償で自己の固有財産とした場合、かような行為が忠実義務違反とされることの究極的な意味は、

受託者が自己取引をなすと決定する際に、受益者の利益を促進するという動機付けでもって意思決定をしていないことへの法的非難である。もっとも、忠実義務は、(1) 利益相反行為の禁止準則を派生準則として従えている。利益相反行為の禁止準則とは、受託者に対して「私的利益と義務とが相反する地位に就くことを禁じる」準則であるところ、(a) 利益相反理論の場合については、私的利益と忠実義務とが相反する地位に身を置いてはならない理論として説明される。つまり、信託財産の固有財産化を例にすれば、かような行為が禁じられるのは、信託財産を取得するという受託者の私的利益によって（受益者の利益を促進するという動機でもって意思決定をすべきという）忠実義務の違反がなされていると疑わしい状況が生じる。そのため、受託者の私的利益と忠実義務が相反する状況に身を置くことが禁じられ、それによって忠実義務違反の防止がはかられる<sup>290</sup>。(b) 義務相反理論についても、同様である。信託財産間取引を例にすれば、この場合は、受益者 B に対して負う忠実義務の存在ゆえに、受益者 A に対して負う忠実義務の適切な履行がなされない類型的疑いがある場合と捉えられ（忠実義務同士の相反）、かような状況に身を置くことを禁じられる。それにより、義務相反理論もまた、忠実義務違反を防止する準則として存する<sup>291</sup>。このように、利益相反行為の禁止準則は、(a) (b) 両理論ともに、忠実義務違反が発生することを防止し、もって、忠実義務を保護する準則として存在することになる。

利益相反行為の禁止準則は、忠実義務違反が発生することを防止する役割を担うことから、受託者が実際には受益者の利益を促進する動機を有していたとしても（例えば、信託財産の固有財産化において公正な価格で売却しようとも）、利益相反行為の禁止準則に反していることに変わりはない。信託財産を自己の固有財産に帰属させる状況に身を置いたことをもって、利益相反行為の禁止準則違反が認められる。そして、忠実義務違反か否かの判断の際に、本人に実際に損害が生じているか否かが問われていないことについては、そもそも、忠実義務は、本人に損害を及ぼしうる行為をしたか否かを問題にする義務ではないからであると説明される。つまり、忠実義務は適切な動機で意思決定をしているか否かを問う義務である以上、その結果としていかなる行為をしたかは評価の対象ではないし、それにより損害が発生しているか否かという考慮も無関係である<sup>292</sup>。

(2) 利益取得の禁止準則について、Smith は、独立に取り上げて検討してはいない。その理由として、Smith は、自らが明らかにしようとしているのは、利益相反行為の禁止準則及び利益取得の禁止準則の根底にあって両準則を結びつける存在としての忠実義務であるところ、利益取得の禁止準則を利益相反行為の禁止準則から区別して考察しても、利益相反行為の禁止準則について自己がなした分析が変じるわけではないからであると述べる<sup>293</sup>。とすれば、利益取得の禁止準則もまた、利益相反行為の禁止準則と同様に説明されることになる。つまりは、利益取得の禁止準則は、受託者が、受託者たる地位を理由として利益を得ることを禁止する準則であるところ、これもまた、受託者が本人の利益を促進するという動機でもって行為しているか否かが疑わしい場面を捉えた準則である。つまり、受託者が、受託者たる地位を理由として利益を得ようとする場合、かような私的利益のため

に忠実義務に違反するかもしれない状況につく。利益取得の禁止準則は、かような状況での利得を禁止することで、忠実義務違反を防止する、もう一つの準則である。

このように、利益相反行為の禁止準則及び利益取得の禁止準則は、忠実義務の内容を構成するものではない。忠実義務違反を予防するために、忠実義務から派生した準則であって、いわば忠実義務を保護するための保護層を形成する<sup>294</sup>。この保護層は、忠実義務が自らを保護するために有する保護膜であって、忠実義務が有する特殊な自己保護機能である。Smithによれば、忠実義務は、自らを保護するため、二つの派生準則を従えた義務となる。そのため、二つの派生準則が忠実義務違反を予防するという予防機能を果たす予防準則となる。忠実義務それ自体は何かを予防する役割をもった義務ではない<sup>295</sup>。

では、なぜ忠実義務は自らを保護するための準則を従える義務として存在することができるのか。その理由を、Smithは、忠実義務が正当な動機でもって行為することを要求する義務だからであるとして、忠実義務の内容が有する特殊性により正当化されると説明する。つまり、Smithがなした忠実義務の定義によれば、受認者の忠実義務違反を実際に証明しようとする、本人は、受認者が「本人の利益を促進する」という動機づけに従い行為していなかったことを証明しなければならない。しかし、ある者がいかなる動機で行為していたかを証明することは、極めて困難である。それゆえに、予防準則が必要とされ、予防準則が、受認者が本人の利益を促進するという動機でもって行為しているか否かが疑わしい状況を捉え、かような状況に受認者が身を置いただけで、受認者に責任を負わせることを可能にする準則として存在する。この予防準則により、本人は受認者の忠実義務違反を問う際に、受認者の動機を証明する必要がなくなる。つまりは、予防準則が、「予防的である」とされることの実上の意義は、本人は、受認者の忠実義務違反を証明する際に、受認者の動機を証明する責任から解放されている点にある。もっとも、Smithは、予防準則の実上の意義は、単なる訴訟上の証明の利益に留まらないという。なぜなら、忠実義務がかような予防準則を従えることで、本人は受認者がいかなる動機でもって行為しているかについていちいち心配する必要がなくなるからである。それによって、受認者を利用することに対する制度的信頼が確保される<sup>296</sup>。

また、忠実義務に自己保護機能が存する根拠は、それを引受ける旨の当事者の任意の合意からも正当化できるという。すなわち、受認者が他者の利益を促進するという動機でもって意思決定をするという内容の忠実義務を負うのは、自らかような内容の義務を負うことを任意に引き受けているからである。とすれば、本人の利益を促進するという動機づけでもって意思決定することを自らに義務付けた者が、その義務に違反している状況において、本人に対し「義務違反を証明したくば、自己の動機が正当でなかったことを証明せよ」と要求すること自体が、不忠実である。そのような証明が困難であれば、なおさらである<sup>297</sup>。加えて、受認者は本人の利益にかなうところに従い意思決定をなす義務を自らに課しているのであるから、本人をして、受認者が忠実義務違反を犯しているかもしれないと疑わせることさえもまた、不忠実であるといえる。そうであれば、利益相反行為の禁止

準則・利益取得の禁止準則が、忠実義務を履行しているか疑わしいと考えられる状況を捉え、かような状況に受認者が身を置くことを禁じるのは、受認者が本人の利益にかなうところに従い意思決定をするということを任意に引き受けたことに由来する、いわば禁反言的な準則としても説明できる<sup>298</sup>。

Smith の見解を、Conaglen の見解と比較すれば、Conaglen は、忠実義務の内容を利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則と捉えた上で、忠実義務の機能を他の義務（非信認義務）の違反を予防するものと捉える。それにより、他の義務（非信認義務）を保護する機能を担うのが忠実義務であると説明する。これに対し、Smith によれば、忠実義務は、他者の利益を促進するという動機でもって意思決定をなす義務であり、義務者の主観的態様を規範付ける義務と捉えられる。そして、忠実義務は自らの違反を防止する自己保護機能を有している。これが、忠実義務が予防的であることの意味である。この自己保護機能から派生するのが、利益相反行為の禁止準則と利益取得の禁止準則という二つの派生準則である。忠実義務が、派生準則を従えることで自己保護機能を有することができる理由は、忠実義務が義務者の主観的態様を規律するという特殊性により正当化される。すなわち、忠実義務は義務者の主観的態様を規律するという特殊な内容を有する義務であるが故に、その証明を本人に要求することは、本人にとり著しい不公平を生じさせること、及び、そのような特殊な内容の義務を義務者は自らに義務付ける以上、その困難な証明を本人に要求することは禁反言に悖る。こうして、予防準則は、忠実義務が有する特殊性に由来する忠実義務の派生準則と位置付けられる。

Smith が、仮に忠実義務に他の義務の違反を予防する機能があると説明するのであれば、かような予防的性質は、忠実義務の特殊性ではなく、保護される側の義務の特殊性のほうであると批判したのは、先述の通りである。Smith によれば、忠実義務は自らを保護する性質を有すると説明するのであるから、かような意味での予防的性質は、忠実義務に内在する性質として位置づけられ、利益相反行為の禁止準則・利益取得の禁止準則を引き出す根拠となっている。

### 3 忠実義務が課せられる範囲

最後に、忠実義務が課せられる範囲についての Smith の理解を紹介する。Smith によれば、忠実義務は、受認者が事務処理をなす際に行使される権限ないしは裁量権行使に際して、受認者がなす意思決定を規律する。そのため、忠実義務は受認者の権限ないしは裁量権行使の仕方についての主観的側面を統制するという意味で、受認者の行為を形容する義務 *adjectival duty* であると説明される<sup>299</sup>。かような説明となるのは、Smith が、忠実義務を受認者の権限行使の仕方を制約する理論の一つと位置付けているためである。

もっとも、Smith は、受認者の権限ないし裁量権行使の仕方を統制するとはいうも、忠実義務が統制する範囲をより広く捉えており、「受認者がなしうる事柄についての意思決



定」といえるものについても、一定範囲で忠実義務の統制対象となると考えている。その理由は、受託者がなした意思決定のうち、受託者としての権限行使に際しての意思決定ではなくとも、忠実義務が課せられる場面が存することを認めるからである。受託者を例にすれば、受託者たる地位を理由として入手した情報について、それを私的に利用してはならないという利益取得の禁止準則に、その場面が現れる。Smith は、その例として、受託者の例ではないとしつつも、Boardman 事件を挙げている<sup>300</sup>。先に見た通り、Boardman 事件は、被告ソリシタが、ソリシタの資格で事務処理をしている際に A 社株式購入によって利益を得ることができるとの情報を得て、のちに A 社株式を自己の資格で購入して利益を得た事例である<sup>301</sup>。本事例において、被告ソリシタが、A 社にかかる情報を自己の利益のために利用すると意思決定したことは、彼が受託者として有する権限行使には関わらない意思決定である。というのも、ソリシタは、A 社株式取得を通じて利益が得られるとの情報を得た際、顧客である受託者に告げて利得の機会を与えたものの、受託者が当該株式を取得することはなかったため、ソリシタが委託された事務の範囲外で自己の資格で当該株式を取得すると意思決定しているからである<sup>302</sup>。そのため、Boardman 事件におけるソリシタの利得行為について忠実義務違反が成立することを是認するのであれば、忠実義務は、受託者の権限行使の際の意思決定に限らず、それ以外の場面における意思決定についても、一定範囲で、彼らの意思決定を統制すると解さなければならない。Smith は、Boardman 事件の多数意見を支持するため、忠実義務は、「受託者としてなす行為の仕方を制約し、かつ受託者の地位でもって得られた情報の利用方法にまで及ぶ」とし、受託者が、受託者として得た情報を利用する際の意思決定は、たとえそれが受託者の権限行使に関らないものであっても、忠実義務の統制を受けると理解する<sup>303</sup>。

このように、Smith は、忠実義務が統制する受託者の意思決定を、受託者としてなす権限ないしは裁量の行使の範囲よりも、一定程度広げた理解をする。しかし、かような理解をするのは、Boardman 事件のように、利益相反が存しない状況で受託者が利益を得る場合、その利益を得る際の意思決定が、受託者としての権限行使の範囲を超えているからである。従って、利益相反が存しない状況での利得を禁じる規範を是認しないならば、受託者の権限行使の際の意思決定を統制する義務として、忠実義務を捉えることが可能である。そして、この点を、受託者が負う他の義務との関係で捉えれば、忠実義務は、委託された事務をなす義務を履行する際に、主観的意思決定を統制するのであるから、委託された事務を履行する義務に付随する義務であると説明することになる。



## 第6章 日本法への示唆 ——Smith が主張する忠実義務を前提にした日本法における忠実義務の理解——

これまでも、信認義務を「本人の利益を促進する義務」というように、積極的内容を有する義務として捉える見解は、Birksをはじめ、コモンウェルス圏内でも存した<sup>304</sup>。しかし、Birksの見解に対して批判されたように、信認義務を「本人の利益を促進する義務」と捉えると、結局は、合理的注意を払い契約上引き受けた事務処理をなす義務を指すことになってしまう。これに対して、Smithは、信認義務を忠実義務と同義と解した上で、忠実義務を行為義務として捉えない理解を提唱することでもって、忠実義務に積極的内容を含めつつも、合理的注意を払い事務処理をなす義務との区別を可能にしている。忠実義務と注意義務との違いは、前者が、受認者の動機という主観的な基準でもって、受認者がなした行為の適切性を判断するのに対して、後者が、客観的な注意の標準で受認者がなした行為を評価する点にある<sup>305</sup>。このように、忠実義務を、義務者の意思決定の仕方を「本人の利益を促進する」という動機でもってなすよう規律する義務と捉え、忠実義務に積極的内容を与えつつ、他の義務からの独自性を見出すのが、Smithがなした忠実義務の理解の特徴である。

コモンウェルス圏ではSmithが示した忠実義務の理解は、少数派に属する<sup>306</sup>。多数派は、忠実義務を消極的禁止規範と解するからである。しかし、Smithの見解は、日本法においてであれば、むしろ受け入れる可能性を有する見解ではないだろうか。そもそも、日本法においては、忠実義務が消極的禁止規範であるか否かにつき、必ずしも統一的な見解があるわけではない。冒頭で述べた通り、日本法においては、忠実義務は受益者の利益をはかる義務として説明されることも多く、どちらかといえば、一定の積極的内容を有する義務として把握する見解が根強いような印象すら受ける<sup>307</sup>。しかし、忠実義務を積極的行為をなす義務と捉えては、善管注意をもって事務を遂行する義務との区別がつかなくなる点に問題がある。この点は、Conaglen、Smithが共に指摘し、かつ、日本法においても同様の指摘がなされていることは既述の通りである<sup>308</sup>。だからといって、利益相反の禁止と利益取得の禁止という形で消極的禁止規範と捉えたConaglenの見解では、日本法における忠実義務を説明するには不足がある。これも、前述の通りである。加えて、先述した通り、日本法においては、忠実義務を主観的意図を規範付ける義務と捉えている場面があるのである。信託法31条1項の利益相反行為について、受益者からの承諾がある等、許容されている場合であっても、受託者が意図的に利益を図ることは忠実義務違反を構成すると解されている場合、32条1項の競合行為の背後にある忠実義務の理解、そして、代理権濫用の場合の忠実義務の理解がそれである。とすれば、Smithの理解を日本法に照射し、日本法における忠実義務の説明が可能であるならば、Smithの見解を通じて、日本法における忠実義務を理解することが試みられてもよいのではないだろうか。

そこで以下では、受託者の忠実義務を例に、日本法における忠実義務にかかる諸規範を、Smith の見解を通じて理解することが可能であるかを検証し、それを通じて、日本法における忠実義務の本質的内容の把握を試みる。検討の順序としては、まず、Smith の見解によった場合に、日本法における忠実義務がいかにか解されうるかを検討する。そして、受託者の忠実義務に関して言及される「利益相反行為の禁止」と「信託報酬以外の利益取得の禁止」<sup>309</sup> という個別規範について、それぞれ、日本法において忠実義務の自己保護機能として位置づけることが可能であるかを考察し、かく解した場合に生じ得る問題点について検討する。その際には、利益相反行為の禁止の具体化規定である信託法 31 条、32 条を例とし、Smith の理解によるならば、これらの条文がいかにか解されることになるかも、併せて考察する。そして、上記により示された忠実義務の理解を前提に、信託法 30 条について、他の条文との適用関係も踏まえ、いかにか解されうるかを考察する。最後に、これまでの考察を前提に、忠実義務と受託者が負う他の義務との概念的関係についても検討を加え、忠実義務の本質的内容についての把握、及び他の義務との概念的関係についての一試論を示したい。

## 1 忠実義務

忠実義務は、受益者の利益を促進するという動機でもって意思決定をなす義務をいうところ、ここにいう「受益者の利益を促進する」動機とは、「信託の本旨にかなう」という動機を意味する。信託は受益者の利益のために設定されるのであるから、信託の本旨にかなうことが、すなわち、受益者の利益を促進することと同義だからである。受託者が、信託事務処理をなす際に、受益者の利益を促進するという動機以外の動機でもって意思決定をしていることが、忠実義務違反を構成する。それゆえ、忠実義務違反か否かの判断に当たっては、受託者がなした行為が作為であるか不作為であるかは関わらない。不作為であっても、受益者の利益を促進するという動機に基づかずに意思決定をしているのであれば、忠実義務違反を構成する。

### (1) 意思決定を規範づける義務という理解について

確かに、Smith も述べたように、忠実義務の内容を意思決定の仕方を規範づける義務と解することには、若干の違和感もないではない。義務とは、通常、一定の作為または不作為の行為を規範づけるのであって、内心の意思形成ないしは意思決定過程を規範づけるものとは捉えられていないように思われるからである。この点、Smith は、大陸法上は信義則が問題とされる場面など、意思形成の仕方を規範づける準則が存することを指摘し、それゆえに、意思形成の仕方を規範づける義務も存し得るという。確かに、信義則は新たな義務あるいは準則を創設する機能を有し<sup>310</sup>、新たな義務を創設する際には、行為者の主観的事情が一定の評価を受けることもある。しかし、信義則は「当事者のなすべき行為＝義

務を明らかにするために」<sup>311</sup>機能するのであって、そうして創設される義務（契約締結上の過失法理における諸義務など）は、通常、一定の行為義務として観念される<sup>312</sup>。信義則が新たな規範を創設するために機能する場合も、行為者の主観的事情が行為者の行為態様の一部として考慮に入れられることはあるが、通常、意思形成の仕方を規範づける義務として観念されているわけではない<sup>313</sup>。同じく一般条項である権利濫用法理もまた、権利行使者の主観的事情を考慮に入れるも、それは「権利の行使としての法律効果を生じない」<sup>314</sup>との判断をなす際の一つの考慮要素であり、権利行使者の意思決定過程を評価することはあっても、一定の意思を形成するよう、あるいは、しないよう規範付ける義務を課すわけではない<sup>315</sup>。確かに、権利行使者が有する一定の主観的事情を理由に、その者の権利行使が否定されるのであれば、翻って、その者には、かような主観的意図を有して権利行使をしてはならないとの規範が課せられていると見て取ることはできる。しかし、やはり、意思形成過程を規範付ける義務が存しうると主張するには、信義則等により行為者の主観的事情が考慮にいれられることがあるという理由だけでは不十分であるように思われる。そこで改めて、義務者に対して一定の意思形成をなすことを要求する規範を義務と捉えることが可能であるかにつき考察すれば、Smithの見解を以下のように補強することもできるのではないか。

確かに、契約上の義務とは、通常は行為義務と捉えられているが、必ずしも、具体的内容を有する行為義務に限られているわけではない。善管注意義務がその例である。善管注意義務は、それ自体は、具体的行為内容を有する行為義務ではない。ある行為をなす際の客観的注意の標準である<sup>316</sup>。ある者が一定の行為をなした場合に、客観的な注意の標準をもって、その者の行為の適切性を評価する基準が「義務」と呼ばれうるのであれば、同様に、ある者（受託者）が一定の作為または不作為をなした際に、一定の主観的な標準——すなわち、受益者の利益を促進するという動機をもって意思決定をすべきとの標準——をもって、当該行為の適切性を評価する基準も「義務」と呼ばれうるのでないだろうか。とすれば、客観的注意の標準を善管注意「義務」と捉えるのと同様に、行為者の意図を評価するという意味での主観的標準を忠実「義務」ととらえることも可能とはいえないか。

仮に、ある者の行為について当該行為者の主観的事情から適切性を判断するという主観的標準を「義務」と呼ぶことが許されないとしても、信託において、受託者に「受益者の利益を促進するという動機をもって意思決定をすべき」、つまりは、「信託の本旨にかなうという動機をもって意思決定をすべき」との規範が課せられていることに疑いはないだろう。受託者が信託の本旨にかなう行為をする際には、当該行為は信託の本旨にかなう行為であるとの動機に従い意思決定をすることは、必須の前提である。そうであれば、信託の本旨に従い信託事務を処理することを自らに義務付ける者は、当然にかような事務処理をなす前提として、受益者の利益を促進する動機をもって（信託の本旨にかなう行為だから行うという動機をもって）意思決定をすべきことを自らに規範付けていると言えるからである。かような主観的意思決定にかかる規範が存することが明白であるなら、その規範を、

たとえ便宜上であれ、「義務」と呼ぶことは許されまいか。

忠実義務を、信託事務処理に関する受託者の行為につき意思形成過程を評価する標準と捉えた場合、忠実義務は単独で存することはできない。忠実義務は、必ず、信託事務遂行義務に付随し、信託事務処理の遂行を——これは作為でも不作為でもよい——受託者の意図という主観的基準で評価する。この点は、善管注意義務が信託事務遂行義務に付随し、信託事務処理の遂行を——これも作為でも不作為でもよい——客観的注意の基準で評価するのと、パラレルに考えることができる。そもそも、ある者が内心の意思決定をただけという状態とは——それが、いかなる内容の意思決定であったとしても——法的には無価値であり、それに従った一定の行為が——作為であれ不作為であれ——外形に現れて、初めて、その者の意思が法的評価の対象となる。そのため、忠実義務が、信託事務遂行義務という行為義務に付随しなければならないことは、内心の意図を規範づける義務という忠実義務の特質からも説明されよう。

## (2) 具体的にいかなる行為が忠実義務違反となるか

忠実義務を上記のように解した場合、忠実義務違反と解しうる行為は、受託者が信託事務処理に際して「受益者の利益を促進するため（＝信託の本旨にかなう行為であるから）」という動機でもって意思決定をしていない場合である。信託事務処理としてなされる行為は、作為であることもあれば不作為であることもあるが、どちらにせよ、一定の外部的行為として表現されて初めて、忠実義務違反と評価される。とすると、忠実義務違反が起きる場合とは、受託者が信託事務処理の際に、それが受益者の利益とならない（＝信託の本旨にかなうものではない）と意図している場合に限られる。具体的に忠実義務違反と解す可能性のある行為態様としては、作為又は不作為により一定の信託事務処理をなす場合に、(1) 受託者の利益を図る意図を有していた場合、(2) 第三者の利益を図る意図を有していた場合、そして (3) 受益者の利益を害する意図を有していた場合が考えられる。

日本法における忠実義務についての既存の理解を前提にすれば、(1) (2) の場合を、忠実義務違反と捉えることには、特に問題はないであろう。もっとも、受託者が自らはなんら利益を得ることがないにも関わらず純粋に第三者の利益だけを図るという状況は、現実には考えがたい。そのため、(2) の場合とは、実際上は、受託者が自ら利益を得る意図を有しつつ、同時に、第三者に利益を得させようとする場合であろう。問題は、(3) の場合を忠実義務違反と捉えるか否かである。確かに (3) もまた、受益者の利益を促進するためという動機でもって意思決定をしていないのであるから、忠実義務違反と捉えられるようにも思われる。しかしながら、受益者の利益を害する意図でもって信託事務処理をなす場合とは、要は、故意に信託事務遂行義務に反している場合である。そうであれば、受託者の基本的義務である信託事務遂行義務の違反として評価されるのであり、忠実義務違反と捉えるものではないと考えられる。

そもそも、信託事務遂行義務とは別に、善管注意義務という異なる義務が観念され、そ



れゆえ、善管注意義務違反が観念されるのは、受託者のなす事務処理が、信託契約で定められてはいるも、非定型的であるがため、受託者の行為を評価する基準が別途必要になるからである<sup>317</sup>。そのため、受託者がなした作為または不作為行為につき、信託事務を適切に遂行しているか否かが判然としない場合（すなわち、信託事務遂行義務違反かが判然としない場合）については、善管注意義務を通じて、当該具体的状況において受託者がなすべきであった行為を見定め、それを評価基準として、受託者が実際になした行為を評価する必要がある<sup>318</sup>。かようにして判断されたところにあるのが、善管注意義務違反である。しかしながら、受託者が、受益者を害する意図でもって信託事務処理をなす、あるいは、なさない場合とは、受託者の基本的義務である信託事務遂行義務に正面から違反している場合である。受託者の行為が一定の標準に従っていたか否かを評価しなければ、義務違反か否かが判然としない行為ではないだろう。むしろ、信託事務遂行義務を負う者は、当該義務の存在ゆえに、その義務に違反する行為を積極的には行わないという消極的規範にすでに服しているものであり、この消極的規範に意図的に違反することは、端的に、信託事務遂行義務違反を構成すると解される。忠実義務との関係でも、上記に述べたことと同様のことがいえるはずであり、受益者の利益を害する意図をもってなす行為については、敢えて受託者の主観的標準でもって評価する必要はない。端的に信託事務遂行義務違反を構成すると解すれば足りるだろう。

以上をまとめれば、忠実義務とは「受益者の利益を促進するため（信託の本旨に適う行為である）という動機でもって意思決定をなすべき」との規範を提供することで、受託者がなした行為を、受託者の意思形成過程という主観的側面から評価するための評価基準となる義務ないしは規範である。ゆえに、受託者が、信託事務処理においてなした作為・不作為が、受益者の利益を促進するため（信託の本旨に適う行為である）という動機でもってなされていなかった場合に、忠実義務違反が認定される。具体的には（1）受託者の利益を凶る意図を有して、あるいは、（2）第三者の利益を凶る意図を有して、信託事務処理をなしたあるいはなさなかったことが、忠実義務違反を構成する。

かような忠実義務が課せられる根拠は、信託契約をなす際の当事者の合理的意思に求められる。すなわち、先述の通り、信託の本旨に従って行為をするということの意味は、「信託設定の目的や事務の性質に応じて最も合理的に処理すること」<sup>319</sup>であり、かような行為をなす際には、その当然の前提として、信託の本旨に従い受益者の利益を促進するという動機でもってなされた意思決定が存する。そうであれば、信託の本旨に従い行為するという当事者の意思の合理的解釈として、忠実義務を負うとの意思が見て取れるからである。それゆえ、忠実義務は、信託契約から直接導かれる義務と解される。

## 2 忠実義務とそれが従える予防準則という理解

忠実義務を主観的意思決定過程を規範づける義務と捉えるならば、忠実義務から派生し



た準則として予防準則が存することも正当化できると考える。この点は、Smith が述べたことが、基本的には、そのまま当てはまると考えられるからである。すなわち、忠実義務は受益者の利益を促進するという動機でもって意思決定をなすことを規範づける義務であることから、忠実義務違反を証明するためには、本来であれば、受託者が信託事務処理としてなした作為または不作為行為につき、受益者の利益を促進するという動機に基づくものではなかったことを証明しなければならない。しかし、受託者の内心の意図を証明することは、受益者に不当に困難な証明を強いることになる。それゆえに、忠実義務は、忠実義務違反が疑われる状況を典型的に抽出し、当該状況につくことを一律に禁止する内容をもった予防準則を従える。それが利益相反行為の禁止準則である。それにより、受託者の内心の意図を証明せずとも、予防準則違反となる。それにより、忠実義務違反の責任を問うことを容易にしている。また、忠実義務を負う根拠は、先述の通り、信託行為における当事者の合理的意思である。そうであれば、「受益者の利益を促進するため（信託の本旨にかなう行為である）」という動機付けで意思決定をなすことを自らに義務付けた受託者が、忠実義務違反を犯しながらも、受益者に対し「自己がなした行為の意図を証明できなければ、忠実義務違反を問えない」と主張することを認めるのは、禁反言の思想に悖る。このことから、忠実義務が予防準則を従えることが正当化される。また、予防準則は、忠実義務違反の証明の困難さを緩和するだけでなく、それがあることにより、受益者は受託者がいかなる動機で行為しているかを逐次疑う必要もなくなる。一定の禁止行為類型を挙げることで、その禁止状況の存在の有無だけで、予防準則違反の責任追及が可能になるよう設計されているからである。それを通じて、信託という制度的信頼を保つことにも寄与している。

### (1) 忠実義務が予防的であるということの意味

このように、利益相反行為の禁止・利益取得の禁止を、忠実義務の内容として捉えるのではなく、忠実義務違反を防止する準則として捉える場合、日本法において忠実義務が予防的であると言われることの意味を改めて問い直しておく必要がある。というのも、先述した通り、日本法において、忠実義務が予防的と言われる際、善管注意義務違反を防止するという意味で用いられているようにも解されるからである【第4章3】。

もっとも、忠実義務が予防的であるということの意味を改めて見ると、日本法においては、実は、その意味は曖昧なままにされてきたように思われる。信託財産を受託者が固有財産とした場合を例にすれば、一般には、受託者が「安い値付けをして買」<sup>320</sup>ってしまっただけでは信託財産に損失が生じるため、固有財産とすることを典型的に禁ずるのが忠実義務である、と説明される。確かに、信託財産の価格を低廉に設定することは善管注意義務に反する行為と考える。そのため、かような説明は善管注意義務違反を予防するという意味で、忠実義務は予防的であると捉えられているようにも解される。この点は、先述した。しかしながら、受託者が「安い値付けをして買」うことは、それにより受託者が利益を得るこ

とを意味しているのであり、仮に、安い値付けをすることで利益を得る危険を防止するために、自己取引が禁じられていると説明するのであれば、これは、忠実義務違反の防止という意味で説明されているとも解しうる<sup>321</sup>。一般に受託者は、「信託事務の執行において、自己の利益を図ってはならない」<sup>322</sup>という忠実義務を負うと説明されているからである。また、受託者の忠実義務を「受益者の利益のために信託事務の処理……をすべき義務」と捉えた上で、受益者の利益を害する行為を防止するために利益相反行為が禁じられると説明するのであれば<sup>323</sup>、これもまた、忠実義務違反を防止するために利益相反行為の禁止が存するとの説明であると解されることになる。というのも、受託者の忠実義務を「受益者の利益のために信託事務処理をなす義務」と捉えるならば、受益者の利益を害する行為は忠実義務違反を構成するのであり、それを防止するために、利益相反行為の禁止という義務が存すると説明していることになるからである<sup>324</sup>。上記以外の説明でも、受託者が権限を濫用することを防止するために利益相反行為が禁止されると説明する場合も、「権限の濫用」<sup>325</sup>という言葉を受託者が私利を図る行為を意味する言葉として用いる、あるいは、忠実義務違反と同義に用いているなら、同じである。これも、忠実義務違反を防止するために、利益相反行為の禁止が存すると説明していると解される。

こうして見ると、忠実義務は「何か」を防止する義務と捉えられながらも、何を防止するのかについては、善管注意義務違反の防止と解する説明がなされることもあれば、忠実義務違反の防止と解される説明がなされることもあり、むしろ、忠実義務が何を防止する義務であるかという点については、特段注意が払われてこなかったのではないかと思われる。他にも、忠実義務を、受託者が自らの責務に違反することを誘致する恐れを排除するための義務であると説明する場合<sup>326</sup>、あるいは信託違反の動機を未然に防止するための義務であるとする説明する場合<sup>327</sup>についてみても、善管注意義務違反を防止するための忠実義務であると理解することもできれば、忠実義務違反を防止するための義務であると解することもできる。受託者としての「責務」あるいは、「信託違反」とは、善管注意義務違反も忠実義務違反も、どちらも含みうるからである<sup>328</sup>。このように、日本法においては、忠実義務は予防的であるといわれながらも、何を防止する義務と捉えられてきたのかは判然としないのである。

先述した Conaglen が示したように、非信認義務違反の防止という予防機能でもって忠実義務の性質を説明することは、忠実義務は「善管注意をもって信託事務を遂行する義務の違反が生じ得る可能性のある行為が典型的に禁止される」という規範に結びつくのみであり、主観的意図を規範づけている忠実義務規範の存在を正当化することが困難となってしまふ。そうであれば、忠実義務を善管注意義務違反を防止するための義務と捉えることは適切でない。加えて、Smith が指摘したように、仮に、善管注意をもってなす信託事務遂行義務違反が起きる可能性がある場合を典型的に禁止し、それにより、善管注意義務違反を防止するのが忠実義務であると説明するならば、義務違反を防止するという特徴は、防止をする側（忠実義務）の特徴ではなく、防止をされる側（信託事務遂行義務及び善管注

意義務)の特徴という方が適切であろう。

以上に鑑みれば、日本法において、忠実義務を自らの違反を防止するという自己保護機能を有する義務として捉え、この自己保護機能ゆえに、利益相反行為の禁止という派生準則を有した義務であると説明することは、必ずしも日本法における既存の理解に矛盾をきたすものではない。むしろ、かように解すことで、忠実義務が予防的であるとされる点に、明確な意味を与えることができるのではないかと考える。そして、かようにして忠実義務の予防的意義を理解した場合、利益相反行為の禁止準則は、忠実義務から派生して忠実義務を保護する準則として位置づけられるのであり、忠実義務そのものの内容ではないと解さなければならない。利益相反行為の禁止準則それ自体も忠実義務の内容をなすと解してしまうと、忠実義務が予防的であるとの説明が、「(一定の意思形成の仕方を規範づけるという)忠実義務違反の防止する目的で、(利益相反行為の禁止という)忠実義務を課す」と説明することになり、これでは、意味が通らなくなってしまうからである。

もっとも、日本法における予防準則の具体的内容は、コモンウェルス圏のそれとは異なる。そのため、上記に示した理解でもって、日本法における準則として、予防準則を説明することができるかは、日本法における予防準則の具体的内容を踏まえた検討を要する。そこで、上記に示したところを忠実義務の予防準則についての基本的理解としつつ、実際に忠実義務違反を防止する準則として、日本法における忠実義務に関する具体的規範が正当化されるかについて考察を加える。「利益相反行為の禁止」という予防準則の具体化規定としては、まずは、信託法 31 条が挙げられるため、上記の予防準則の理解を前提に、31 条の規定を理論的に正当化できるかを考察する。その考察を通じて、日本法における「利益相反行為の禁止」を、予防準則として捉えることの適否について検討する。

## (2) 利益相反行為の禁止について——信託法 31 条を具体例として——

忠実義務を、受益者の利益を促進するという意図に動機づけられて意思決定をしなければならない義務と捉えた場合、「利益相反行為の禁止」は、以下のように説明できよう。なお、Smith は、Conaglen がなしたように、利益相反行為の禁止準則を利益相反理論と義務相反理論とに明確に分けた詳細な考察はしていない。しかし、先述の通り、Conaglen が利益相反行為の禁止準則についてなした利益相反理論と、義務相反理論についての分析枠組みは、日本法においても示唆的であるし、Smith もこの枠組みを否定しているわけではない。そこで、日本法においても、利益相反理論に相当する場面(利益と義務の相反類型)と、義務相反理論に相当する場面(義務と義務の相反類型)とに分けた上で、それぞれ Smith の理解を照射させた説明を試みる。

### A) 利益と忠実義務の相反類型——信託法 31 条 1 項 1 号、4 号——

受託者が、信託財産を固有財産とする場合(信託法 31 条 1 項 1 号)を例にすれば、かような行為が禁じられる理由は、この場合の受託者は、信託財産を得るという私的利益を有

することから、かような行為をする際に受益者の利益を促進するという動機に基づき意思決定をしていない疑いが強いからである。この意味で、受託者が忠実義務違反をしている疑いが典型的に高い行為と捉えられる。そこで、忠実義務違反を防止するため、信託財産を固有財産とする行為が典型的に禁じられる。31条1項1号は、受託者の私的利益と忠実義務が相反する場合である。受託者の固有財産を信託財産とする場合も、同様である。受託者の私的利益と忠実義務との相反状況が原則として禁じられるのは、人は自己の私利が絡むと、他者の利益のためという動機でもって意思決定をなすことが困難となるのが、人の性だからである。

31条1項4号が規定する、信託財産に属する財産につき、固有財産に属する財産のみをもって履行する責任を負う債務に係る債権を被担保債権とする担保権を設定すること、その他、第三者との間において信託財産のためにする行為であって受託者またはその利害関係人と受益者との利益が相反することとなる場合についても、同様に解される。前者の間接取引の場合は、例えば、受託者が自己固有の資格で金銭を借り入れる際に信託財産である不動産に抵当権を設定する場合を例にすると、受託者は抵当権設定による利益を得ることから、その私的利益の存在ゆえに、かような抵当権設定契約をなすとの判断をする際に、受益者の利益を促進するという動機付けでもって意思決定をしていない疑いが強い。とすれば、受託者が私利により、忠実義務に違反する可能性が典型的に高い行為であるため、忠実義務違反を防止する必要がある。そのために、かような行為が典型的に禁止される。31条1項4号後段の場合も同様である。例えば、受託者が、信託財産に属するAに対する金銭債権を自働債権とし、Aが受託者個人に対して有する債権を受働債権として相殺する行為についても、これが禁じられるのは、受託者が相殺により自己の債務の弁済という私的利益を得るために、かような相殺をなすとの意思決定が、受益者の利益を促進するという動機でもってなされていない疑いが典型的に高いからである。このように31条1項4号の場合もまた、受託者の私的利益と忠実義務が相反する類型として、利益相反行為の禁止準則により禁じられる。

#### **B) 忠実義務と忠実義務の相反類型——信託法 31 条 1 項 2 号、3 号——**

信託財産間取引（31条1項2号）を例にすれば、かような行為が禁じられるのは、受託者が信託Aの受益者Aに対し負う忠実義務と、信託Bの受益者Bに対し負う忠実義務とが相反することから、受託者は、受益者A（ないしB）の利益を促進するという動機に基づき意思決定をすることが困難となるからである。義務と義務の相反類型においては、受託者の私的利益により（忠実）義務違反が生じる危険性に着目した禁止ではない。受託者が負う忠実義務同士が相反を起こす場合は、「あちらを立てればこちらが立たず」という場面となりうるために禁止される。

31条1項3号が規定する、受託者が第三者との間において信託財産のために行為する際に、同時に当該第三者の代理人となる場合についても、忠実義務義務同士の相反類型とし



て理解される。例えば、受託者が信託財産に係る土地を売却する際に、買主Bを代理して当該土地の売買契約を成立させる場合、受託者は、受益者に対して、受益者の利益を促進するという動機でもって意思決定をなすという忠実義務を負い、買主Bに対してもBの代理人として同内容の忠実義務を負う。とすると、かような状況での売買契約を締結することは、Aに対して負う忠実義務とBに対して負う忠実義務とが相反するため、それにより、A（ないしB）に対して負う忠実義務の履行がなされない疑いが典型的に高い状況となる。そのため、忠実義務違反を防止すべく、かような状況に身をおくことが禁じられる。

### C) 利益相反行為の禁止の例外的許容規定

では、利益相反行為の禁止の例外許容規定（31条2項、32条2項）はいかに解されるか。この点、信託行為に予め許容する旨の定めがある場合（31条2項1号、32条2項1号）、及び、受益者の承認を得た場合（31条2項2号、32条2項2号）については、特に説明は要しない。信託設定行為による許容は、私的自治の尊重という観点からの規定であるし、受益者の承認による許容は、利益相反行為の禁止準則が忠実義務違反を予防するのは、受益者の利益を保護するためだからである<sup>329</sup>。問題は4号である。というのも、コモンウェルス圏では、利益相反の状況に身を置いたことをもって忠実義務違反責任を課しており、4号に相当する反証を認めていないからである<sup>330</sup>。もっとも、この点も、忠実義務違反の予防という観点からの説明を妨げるものではないと考える。

31条2項4号の「受託者が当該行為をすることが信託の目的の達成のために合理的に必要と認められる場合であって、受益者の利益を害しないことが明らかであるとき、又は当該行為の信託財産に与える影響、当該行為の目的及び態様、受託者の受益者との実質的な利害関係の状況その他の事情に照らして正当な理由があるとき」との要件については、以下のように解しうる。信託財産の固有財産化を例にすると、利益相反行為の禁止準則は、受託者が信託財産を固有財産としうる地位に身を置くことを禁じるのであるから、受託者がかような状況に身を置いたことをもって、利益相反行為の禁止準則に反していると判断する。しかしながら、利益相反行為の禁止準則は、あくまで忠実義務違反を防止する準則であるから、本準則の違反があったとしても、実際に忠実義務違反がなされているとは限らない。利益相反行為の禁止準則違反の状態とは、いわば、忠実義務違反の推定がなされている状態である。それゆえ、受託者は、受益者の利益を促進するという意図でもって自己取引をなすとの意思決定をしていると証明することができれば、忠実義務違反とは判断されない。もちろん、かような主観的意図の証明は、客観的事実に即してなされるのであり、例えば価格が公正であり信託財産に損失も生じていないこと等の本条が規定する証明を通じて<sup>331</sup>、当該自己取引が信託の本旨に従うものであるとの動機をもって行われていることの証明ができれば、受託者は忠実義務違反とは判断されない。31条2項4号は、上記の意味で、利益相反行為の禁止準則に違反することを理由に忠実義務違反との推定を受けた行為につき、忠実義務違反は実際には存しないとの反証を認める規定である。



31条の検討を通じて見える日本法での利益相反行為の禁止準則を、コモンウェルス圏における利益相反行為の禁止準則と比べた場合、日本法の予防準則は受託者からの反証を認めるのであるから、この点で、日本法の予防準則が忠実義務を保護する力は、コモンウェルス圏のそれよりも強固でないともいえる。コモンウェルス圏における利益相反行為の禁止準則であれば、準則違反があった以上は忠実義務違反を認定するのであり、受託者からの反証は認めない。その意味で、コモンウェルス圏においては、利益相反行為の禁止準則という保護膜が突き破られることなく、忠実義務を守る強固な壁となるからである。

しかし、見方を変えれば、日本法における利益相反行為の禁止準則についての理解の方が、忠実義務が予防的であるとの理解により適合的であるともいえる。というのも、以下のように説明できるからである。すなわち、利益相反行為の禁止準則の目的は忠実義務違反の防止にある。そのため、本準則は、まずは、一律・類型的に忠実義務違反となりうる危険な行為を禁止しておくことで、忠実義務違反の防止を図る。もっとも、利益相反行為の禁止準則は、あくまで忠実義務違反の防止のために存するのであるから、本準則違反があったとしても、その行為が忠実義務違反行為であるとは限らない。また、利益相反行為の禁止準則が、あくまで忠実義務違反の防止のために存在するのであれば、実際には忠実義務違反とならない行為についてまで、禁止を及ぼす必要もない。むしろ、忠実義務違反の予防という本準則の目的に忠実に従えば、受託者からの反証を認めることの方が合理的である<sup>332</sup>。そうであれば、受託者からの「忠実義務違反ではない」との反証を認めることは、予防準則という機能から合理的に説明可能であろう。

## 小括

以上述べてきたことをまとめれば、まず、利益相反行為の禁止準則については、一言で「利益相反」とは言うも、そこには、利益と忠実義務が相反する類型を禁ずる場合と、忠実義務同士が相反する類型を禁ずる場合が存する。そして、それぞれに、異なる趣旨を有しつつも、忠実義務から派生した準則として、忠実義務違反を防止する役割を果たす。31条1項は、この利益相反行為の禁止という予防準則の具体化規定である。しかし、利益相反行為の禁止準則は、あくまで、忠実義務違反の防止を目的とするのであるから、本準則に反する行為であっても、実際には忠実義務違反行為でないのであれば、利益相反行為の禁止という規範を及ぼす必要はない。そのため、本準則に反する行為については、受託者からの忠実義務違反はないとの反証を認めるのであり、それを具体化した規定が31条2項4号である。従って、31条との関係では、日本法においても、忠実義務を受益者の利益を促進するという動機でもって意思決定を為すべき義務と捉えつつ、そこから派生した準則として利益相反行為の禁止準則を説明することは可能であると考えられる。

もっとも、信託法には、利益相反行為の禁止規定として競合行為（32条1項）も存する。そこで、次に、32条1項の競合行為の禁止について、忠実義務を義務者の意思形成を規範づける義務と捉え、利益相反行為の禁止準則を忠実義務違反の予防準則とする理解の下で、

いかに解されるか、また、その理解から生じる問題点はないかを検討する。

### 3 利益相反行為の禁止について ——信託法 32 条 1 項——

32 条 1 項の競合行為の禁止については、以下のように解されよう。例えば、第三者が所有する土地甲が、信託財産のために購入するに適した土地であるにも関わらず、受託者が自己の固有財産として購入する場合、かような行為は競合行為として禁じられる。先述した通り、立法過程においては、当初、受託者が「自己又は第三者の利益を図る目的でもって取引をした」場合が競合行為の禁止に当たるとし、受託者の主観的意図の存否で忠実義務違反を決するとの理解が示されるも、受益者が受託者の主観を証明することが困難との理由から、客観的判断が可能となるよう 32 条 1 項の要件が整えられ、現行規定となっている<sup>333</sup>。そのため、競合行為の禁止規定は、受託者が受益者の利益を奪う意図を有する場合を念頭においており、「信託財産のためにすべきことなのに、それを押しのけて、固有財産のために行う」<sup>334</sup>という客観的な状況の証明でもって、受託者の意図の証明に代わると解される規定といえる。とすれば、32 条 1 項の根底にある忠実義務の理解は、Smith がなした忠実義務の理解に近似する。そこで、32 条 1 項については、以下のような説明が可能であろう。すなわち、受託者が、信託財産のために可能であり、またすべきともいえる行為を受託者自身または利害関係人のために行った場合<sup>335</sup>、受託者は、信託事務処理の際に、当該行為を「信託財産のために行わない」という不作為の意思決定をしている。この不作為の意思決定は、受益者の利益を促進するという動機付けでもってなされていない可能性がある。それゆえ、この行為は、受託者の私的利益と忠実義務が相反している可能性がある行為である。もっとも、利益相反行為の禁止準則は、忠実義務違反を予防することを目的として、一定の行為を典型的に禁止するという予防線を張る。かような典型的禁止という予防線を張るためには、単に、忠実義務違反の可能性があるというだけでは足りない。問題とされる行為につき、忠実義務違反が典型的に疑われるといえるほどに忠実義務違反の蓋然性が高い場合であることが、本準則による禁止をなす前提となる。上記の場合、利益と忠実義務の相反している可能性がある行為ではあるも、いまだ忠実義務違反の蓋然性が典型的に高い場合とは言い難い。利益相反行為の禁止準則が予防準則として作用できるほどに、忠実義務違反の蓋然性が典型的に高い場合とは、受託者が信託財産のためにすることが可能であり、またすべき行為をしない一方で、受託者のためにはしたという状況だけでは足りない。それに加えて、いわゆる「パイ」の奪い合いに相当する状況において、受託者がパイを奪ったといえる状況が必要である。換言すれば、機会の喪失という意味での信託財産への損失が観念され、かつ、受託者が自らの行為により信託財産が機会を喪失することを認識している場合に限定されるのではないかと考える。

例えば、「仮にパイがたくさんあるときに信託事務の処理として特定の事（例えば、A 社株式の購入）をしなかった。しかし、自分のためにはした」<sup>336</sup>という場合、「信託事務処

理として特定のことをしな「い」という意思決定が、受託者の私的利益により歪められている蓋然性が典型的に高いとは言い難い。この場合の受託者は、「信託事務処理として特定のことをしな「い」という不作為の意思決定をするにつき、自己（または第三者）の利益のためになした可能性もあるし、受益者を害する意図をもってなした可能性もあるし、そもそも、なんらの積極的な意思を有せずになされている可能性も多分に残されているところ、後者二つの場合は、私見によれば、忠実義務違反とは解されないからである。とりわけ、積極的な意思に基づかずに不作為がなされている可能性——つまりは、単純なる不注意によりなすべきことをしていない可能性——が多分に残されているため、その分だけ、受託者が自ら（または第三者）の利益ためという動機でもって意思決定をしている可能性が低くなる。従って、この場合は、典型的な禁止を及ぼし得るほどに忠実義務違反の蓋然性が高い行為とは言い難い。

これに対して、受託者が、(a) 信託財産のために可能であって、(b) 善管注意に従い信託事務遂行義務するのであれば、行うべきであった行為について、(c) その行為を受託者が信託財産のために行わず、固有の資格で行うことで、反射的に、機会の喪失という意味での信託財産の損失が観念され、かつ、(d) 受託者が、その行為を行うことで、機会の喪失という意味での信託財産の損失が観念されることを認識している場合は、受託者が、その行為を「信託財産のためにはしない」とした不作為の意思決定が、受益者の利益を促進するためという動機でもってなされていない蓋然性が高いといえる。そのため、(a) から (d) を満たす場合であれば、予防準則で禁じられるに足る程に忠実義務違反が典型的に疑われる行為として、利益相反行為の禁止準則により禁じられると言える。利益相反行為の禁止準則が作用する場合は、(a) から (d) を満たす場面に限定される、とりわけ (d) を要求せざるを得ないのは、競合行為の場合に忠実義務が問題とするのが、「信託財産のためには行わない」という不作為にかかる意思決定であることからの帰結である。すなわち、競合行為における忠実義務違反が認められる場合とは、ある行為を信託のためには行わないという不作為にかかる意思決定が、私利により歪められている場合である。そのため、競合行為という文脈において、利益相反行為の禁止準則が禁じる場合とは、不作為が受託者の利益のため、あるいは第三者の利益のためという動機でもってなされた可能性が典型的に高いといえる場合である。しかしながら、不作為は意図的になされる場合もあるも、なんら積極的な意図を有せず単なる不注意でなされている可能性が多分に存する行為である。受託者が、なんらかの行為を、信託のために行うべきであるが行っていないという状況だけでは、当該不作為は、なんらの意図を有せず単なる不注意でなされている可能性も高い。それゆえ、不作為がある一定の意図（受託者の利益のため、あるいは、第三者の利益のためという意図）をもって為されている疑いが典型的に高い場合を捉えるためには、当該不作為が意図せずになされている場合を除外する条件を付加しなければならない。不作為がある一定の意図をもってなされた可能性が高い場合とは、必然、当該不作為が「その行為をしない」という積極的意思に従いなされた場合に限定される。競合行為の場合で

あれば、「信託財産のためには行わない」という積極的な意思に従って受託者が信託財産のためには行わないという不作為をしている場合に限定せざるをえない。これが、(d)の要件が存する理由である。従って、上記(a)から(d)の要件が満たされる場合に、利益相反行為の禁止準則が適用され、忠実義務違反の防止が図られることになる。32条1項は、上記(a)から(d)の要件を定めるのであるから、本条もまた、利益相反行為の禁止準則という忠実義務違反の予防準則を体現した規定として説明が可能である。

もっとも、32条1項にいう「これをしないことが受益者の利益に反するもの」という要件は、「当該行為の目的や態様、当該行為が信託財産に与える影響、受託者と受益者との実質的な利害関係の状況、受託者が当該行為をするに至った経緯等を総合的に考慮して判断される」<sup>337</sup>と解されており、かつ、31条2項4号に相当する受託者からの反証を認める規定は存しない。そのため、32条1項の条文の体裁上は、受益者は忠実義務違反が疑われることの証明——つまりは、利益相反行為の禁止準則が適用されるとの証明——だけでは足りず、忠実義務違反が実際にあったことまで証明することが要求されているようにも解される。この点で、32条1項は、利益相反行為の禁止準則からは正当化できないようにも思われる。しかし、上述の通り競合行為という局面において利益相反行為の禁止準則が予防準則として作用する場合とは、上記の(a)から(d)を満たす場面に限定される反面、(a)から(d)を満たす場面であれば、「実は忠実義務違反ではなかった」といえる場合は、ほぼ存しないと考えられる。換言すれば、利益相反行為の禁止準則が典型的禁止として捉えうる状況が、忠実義務違反の蓋然性が極めて高い場合に限定されざるをえないため、予防準則違反として(a)から(d)を証明することと、忠実義務違反の証明とが、実際上ほとんど同じ証明となる程にまで接近する。この意味では、32条1項が条文の体裁上は受益者に忠実義務違反の証明を求めているも、その理由は、利益相反行為の禁止準則違反の証明と実際の忠実義務違反の証明が重なっているからであるとの説明が可能である。従って、32条1項も、忠実義務を受託者の意思形成を規範づける義務と捉えた上で利益相反行為の禁止準則を忠実義務違反の予防準則と捉える理解と、矛盾するわけではないといえる。以上をまとめれば、忠実義務は、それが有する利益相反行為の禁止準則により、忠実義務違反が典型的に疑われる行為を予め禁止する。競合行為も、その例外ではない。しかしながら、競合行為による忠実義務違反は、不作為にかかる意思決定に対する非難であるという点に特徴があり、その結果、利益相反行為の禁止準則が適用されるということの証明と、忠実義務違反が実際にあるとの証明とが、事実上、同じ証明を求めるに等しい。それゆえに、32条1項は、競合行為につき、受益者に実際の忠実義務違反の証明を求めるような条文体裁となっていると解される。

以上から、31条及び32条は、利益相反行為の禁止準則を具体化した規定であると捉えることが可能であって、それゆえに、日本信託法においても、利益相反行為の禁止準則を、忠実義務違反を予防する準則として位置づけることは可能であるといえる。では、次に、利益取得の禁止準則についてはいかに解されるか。



## 4 信託報酬以外の利益取得の禁止について

日本信託法における「利益取得の禁止」は、一応は、コモンウェルス圏での利益取得の禁止準則に対応するものの、両者の内容は大きく異なる。すなわち、コモンウェルス圏では、利益相反状況は存しないものの受託者がなした利得が禁じられる場合がある。Cona-glen が利益取得の禁止準則が単体で作用する場合と捉える場合であり、Boardman 事件がその例である。これに対し、以下に見るように、日本信託法においては、利益相反が存しない状況で受託者が利益を取得することは、基本的に忠実義務違反と考えられていない、あるいは、少なくとも現行法上は忠実義務違反と解することは困難と解されている。以下では、日本法における利益取得の禁止が問題となる場合を挙げて、既存の理解に基づく規範内容を確認しつつ、私見によってその規範を正当化できるかを検証する。

### 日本法において「利益取得の禁止」は忠実義務違反を予防する準則として位置づけられるか

日本信託法における利益取得の禁止準則についてみると、信託法改正以前からも、とりわけ利得の吐出し救済を認めることの是非と併せて、本準則を積極的に解する見解も存した<sup>338</sup>。そのため信託法改正議論においても、受託者の忠実義務については、利益相反行為の禁止と並び、「信託財産に損害が生じなくても、受託者が不当な利得を取得する」<sup>339</sup>行為、あるいは「信託財産に影響を与えない場合であっても、その地位を利用して不当な利益を取得する行為」<sup>340</sup>として、一定の利益取得行為を禁じる規定の提案がなされていた。その具体例としては、(ア) 信託財産の利用行為により利益を取得する行為、(イ) 受託者が信託事務処理により得た情報を利用して利益を得る行為、(ウ) 受託者が信託事務処理にあたり第三者から割戻し・手数料・謝礼等を受け取る場合のように、信託事務の処理に当たって利益を取得する行為、(エ) 競合行為などが挙げられていた。(エ) 競合行為については、利益相反行為の一部として独立に検討され、信託法 32 条に結実し、本条が私見の忠実義務の理解から説明可能であることは、既述した。そこで、利益取得の禁止準則の例として、(ア) から (ウ) の場合を検討する。順番は先後するも、利益相反が存しない状況における利得であることが明らかな (イ) (ウ) から先に検討する。

(イ) 受託者が信託事務処理により得た情報を利用して利益を得る行為とは、例えば、① 受託者が信託財産でもって株式投資を行う際、それが有利な投資であることを知り、別途自己の固有財産でもって投資を行った場合がある。また、② 受託者である信託銀行が信託財産の運用を通じて得た株式運用のノウハウを銀行部門が利用することが認められるかという場合も、(イ) の場合に相当する。双方の例ともに、問題とされる利得行為は信託財産に影響を与えるものではないため、利益相反状況において利得が試みられた場合ではないと一般に理解されている。この点は私見による忠実義務の定義によっても同様であり、(イ) の場合は利益相反がない状況での利得が問題とされる事例と評価される。すなわち、



①の例でみれば、受託者が信託財産でも株式投資を行いつつ、別途自己の固有財産でも同様の投資を行った場合、「信託財産で当該株式を購入する」という受託者の意思決定が、受託者の私利による影響を受けているとは考えがたい。信託事務処理にあたり受託者がなした意思決定が私利により歪められていると考えがたいのであるから、受託者の忠実義務と利益の相反は存しない。たとえ同様の例において、受託者が信託財産のためには株式を取得せず、自己のためにはしたという場合であっても同様である。先述した通り、この場合、受託者がなした「信託財産のためには株式投資をしない」という不作為にかかる意思決定をみると、私利により歪められている可能性が典型的に低く、忠実義務と利益が相反しているとは言い難いからである。②の情報利用の例についても、私見でも同様に、利益相反状況がない中での利得が試みられた場合と評価される<sup>341</sup>。信託財産の運用にかかる意思決定が、受託者の私利によりゆがめられている可能性が低いことから、忠実義務と私利の相反が認められないからである。従って、仮に（イ）の場合に受託者が個人の資格で得た利得が禁止されるとすれば、私見によっても、利益取得の禁止準則が単独で作用する場合となる。

（ウ）受託者が信託事務処理にあたりリベート等を受け取る場合のように、信託事務の処理に当って利益を取得する行為についても、少なくとも、法制審議会で問題とされたように、信託財産に影響を与えない状況で受託者の地位を利用して利得する行為と捉える限りにおいては、利益相反が存しない状況での利得が問題とされる事例となる。私見の理解によっても、信託財産に影響を与えない状況での利得であれば、翻って、信託事務処理をなす際の意思決定が、受託者の私利により歪められている可能性はないか、少なくとも低いのであり、そうであれば、利益と忠実義務の相反が認められない事例と評価される。

上記に示した通り（イ）及び（ウ）の場合は、私見の理解によっても利益相反がない状況での利得が問題とされる場合となる。これらの場合に、仮に利得が禁じられるのであれば、利益取得の禁止準則が単独で適用される場合を是認することになり、また、日本法においても利益取得の禁止準則に独自の意義を認めることになる。しかしながら、法制審議会においては、（イ）に関する規定については、禁止される情報利用行為が定義付けられないことなどを理由に削除されるに至った。また、（イ）（ウ）双方について、そもそも信託に損失を与えない態様での利得行為であるにも関わらず禁止・非難することが疑問であるとの見解も強く<sup>342</sup>、最終的に「信託財産に損失は与えない利益取得行為であっても禁止される」との規定が信託法に設けられることはなかった。確かに、この点に関連しては、改正信託法では30条という一般的忠実義務規定が成立した点に触れ、本条は利益取得の禁止準則も含む広い適用範囲を持つ規定と解しようとの指摘もある<sup>343</sup>。しかしながら、上記の立法の経緯を踏まえれば、「受益者に損失の生じない行為を30条の定める一般的忠実義務によって広くとらえるような解釈論を取ることに對しては、慎重にならざるを得ない」<sup>344</sup>と解される。従って、日本法において利益取得の禁止準則が単独で作用することは、少なくとも現行法上は、消極に解される。

もちろん、だからといって、一般に（イ）（ウ）に相当する利得行為として検討されている全ての場合について忠実義務違反となる可能性が否定されたわけではなく、現行法上も一般的忠実義務規定である30条により禁じられる可能性は存する<sup>345</sup>。具体的には以下のような見解が示されている。例えば、（ウ）に関連しては、信託財産の売却にあたり受託者がリベートを受け取る場合には、リベートの分だけ売却価格が減っている可能性が高く、そうであれば信託財産に損失が発生していると考えられるとし<sup>346</sup>、この場合は信託財産に損失のある形での利得行為であることを理由に、忠実義務違反となり得ることが指摘されている<sup>347</sup>。また、（イ）に関連しては、禁じられる情報利用を「緩やかな意味で信託財産（の利益）を犠牲にする・それに危機をもたらす行為」と捉え、「信託財産に利用の機会がある、情報や機会の利用」の場合であれば、「信託財産に拠る利用の機会にマイナスの影響を与えるもの」であることを理由に、利用が禁じられる情報であるという見解もある<sup>348</sup>。これらの見解は、受託者がなした一定の利得行為について、それが「信託財産に損失を及ぼしうる態様での利得」である場合には、利得を禁ずべきとする見解である。禁止される利得行為を「信託財産に損失を及ぼしうる態様での利得行為」という枠組みの中で捉えているのであるから、この枠組みを用いる限り、利益相反状況における利得行為の禁止という規範を維持しているのであり、「信託財産に影響を与えない場合であっても、その地位を利用して不当な利益を取得する行為」を禁じるべきとの理解に依拠しているわけではない。この点で、やはり、利益取得の禁止準則に独自の意義は認められていない。

最後に（ア）の場合であるが、法制審議会で検討されていたのは、信託行為の定めにより信託財産である土地を現状のまま管理する義務を負っている受託者が、当該土地上に賃貸建物を建築し賃料収入を取得した場合である。「この場合には、受託者が当該土地をそのままの形で管理していれば足りるのであるから、受託者が信託財産の土地を利用したとしても信託財産（受益者）に実質的な損害が生じるおそれがあるとはいえないが、「実質的には他人の財産である信託財産を利用して本来取得することができない利益を取得しているのであるから、信託財産を利用して得た利益を受託者個人に帰属させることは相当ではないとも考えられる」とされ、この場合も、信託財産に損害が生じない場合の利益取得の例と捉えられている<sup>349</sup>。しかし、私見の忠実義務の理解に拠れば、これは利益相反状況において利得がなされている場合と解される。すなわち、信託財産の管理に当たって受託者が建物を建て賃料を取得する場合、受託者は、信託事務処理に関して「更地としては利用しない」という不作為にかかる意思決定を行っているところ、この不作為は積極的な意思なくされたもの（つまりは、不注意でされたもの）ではない。信託財産は更地として管理することが予定されているにも関わらず、積極的に建物を建てる行為をしている以上、意識的に「更地としては管理しない」という意思決定であると評価できるからである。そして、かような意思決定は、この場合、受託者の私的利益によって歪められているといえる。「更地としては管理しない（建物を建てる）」と意思決定した理由が賃料取得という受託者の私的利益の追求にあることから、「更地として管理をしない」という意思決定が私

的利益を図るためという動機に基づいているといえるからである。そうであれば、忠実義務と利益が相反するという利益相反状況における利得行為であり、また、実際に受託者の意思形成が私利により歪められているのであるから忠実義務違反行為と評価される。

確かに、(ア)の事例に関しては、忠実義務とは関わない物上代位の問題と捉える見解もある<sup>350</sup>。しかし、この場合に受託者が利益を保持すべきでないとの価値判断は、本事例を忠実義務違反と捉えるか否かに関わらず共有されている<sup>351</sup>。忠実義務違反の問題と捉えない見解も、同様の価値判断を物上代位で実現するからである。もっとも、そうであれば、受託者が私利を図ることを認めないとの価値判断を救済の次元で受け入れているといえるのであるから、義務違反の次元でも同じ価値判断を受け入れるべきともいえる<sup>352</sup>。とすれば、(ア)の場合は忠実義務違反行為と捉えるべきであろう<sup>353</sup>。そして、私見の忠実義務の理解によれば、(ア)の事例も、利益相反状況において利得がなされた例となるのであり、一貫した理由でもって忠実義務違反であるとの判断が可能となる。

以上、禁じられる利得行為として問題とされた場面を検討すると、少なくとも現行法下では、受託者の利益の取得が忠実義務違反として問題とされる場合とは、当該利得行為が利益相反となる場合に限られている。私見による忠実義務の理解を前提に説明するならば、信託事務処理をなす際の意味決定が私利により歪められる場合、すなわち、受託者の利益と忠実義務の相反が存する場合における受託者の利得行為だけが問題とされていると説明でき、この説明により、現行法下で忠実義務違反と捉えられている利得行為を、「忠実義務と私的利益が相反する状況における利得行為」として統一的に説明することが可能であることを示した。以上に鑑みれば、日本法では、利益取得の禁止準則と利益相反行為の禁止準則の適用領域は重なるのであり、「利益取得の禁止」は独自の準則として忠実義務違反の予防という機能を担うわけではない<sup>354</sup>。従って、日本法において忠実義務違反の予防準則として存するのは、利益相反行為の禁止準則のみであると考えてよいのではないだろうか。

## 5 一般的忠実義務 ——信託法 30 条——

以上に示してきた忠実義務の理解を前提に、最後に信託法 30 条がいかにかに解されるかを検討する。まず、30 条は一般的忠実義務規定として、私見により示した忠実義務を具体化した規定であると位置づけられる。そこで、忠実義務についての私見による理解を、本条との関係でまとめておく。

### (1) 忠実義務についての理解のまとめ —— 一般的忠実義務として ——

私見によれば忠実義務は以下のように解される。忠実義務は、受託者に対し、受益者の利益のためにするという動機でもって意思決定をすべきことを規範づける。受益者の利益のためにする動機とは、当該行為が信託の本旨に適う行為であるという動機と同義であり、

忠実義務は、信託契約において「信託の本旨に従い行為する」という当事者の合理的意思に直接根拠づけられる義務（あるいは、これを義務と呼ぶことが認められないのであれば、規範）である。忠実義務は、信託事務を処理する際の受託者の内心の意図を規範づけるのであるから、必然的に信託事務遂行義務に付随する。忠実義務違反となる行為は、それゆえ、信託事務処理をなす際の作為または不作為の行為が、受益者の利益のためにするという動機でもってなす意思決定に基づかない場合であり、具体的には、信託事務処理につきなされる作為または不作為が（1）受託者の利益を図る意図でなされている場合、及び（2）第三者の利益を図る意図でなされている場合である。（3）受益者の利益を侵害する意図でなされている場合が、忠実義務違反とはならないことは既述した。

この忠実義務は、利益相反行為の禁止準則を派生準則として従える。その理由は、忠実義務が意思形成過程を規範づける義務であることから、その性質上、義務違反の証明が著しく困難であり、その証明を受益者に要求することは、受益者にとり不当である点にある。加えて、受託者がかような証明を受益者に要求することも正義とにならないからである。そのため、利益相反行為の禁止準則は、忠実義務違反の証明を容易にすべく、忠実義務違反の可能性が典型的に高い行為を原則として禁じ、それにより忠実義務違反を予防する機能を担う準則として存在している。利益相反行為の禁止準則が、忠実義務違反の可能性が典型的に高い行為として掲げるのは、（1）利益と忠実義務が相反する場合、及び（2）忠実義務と忠実義務が相反する場合である。（1）（2）の場合は、信託法 31 条及び 32 条にそれぞれ具体化されている。もっとも、予防準則は、忠実義務違反の予防を目的とするのであるから、本準則違反があっても実際には忠実義務違反がなかったのであれば、その反証がなされる限り、忠実義務違反責任を免れる。その反証を認めるのが、31 条 2 項 4 号である。この点で、予防準則は忠実義務違反の証明責任の転換を認めているとも評価できる。32 条に同様の反証を認める規定がない理由は、既述した。そして、利益相反行為の禁止準則が、忠実義務の性質上求められる付随準則であることに鑑みれば、この準則が適用される場合が 31 条及び 32 条の場合に限定される理由はない。両条の適用範囲以外であっても、（1）利益と忠実義務の相反が認められる場合、及び（2）忠実義務と忠実義務の相反が認められる場合には、利益相反行為の禁止準則は及びうる。もっとも、利益相反行為の禁止準則は、ある行為を一律・典型的に禁止するという準則であるため、（1）（2）が示す「相反」とは、合理的にみて利益と義務の相反または義務と義務の相反が典型的に認められる場合であり、忠実義務違反がなされる蓋然性が典型的に高い場合でなければならない。

## （2）30 条が忠実義務違反と捉える具体的行為についての理解

上記の理解に従った場合、例えば受託者が代金を着服する目的で信託財産を売却した場合のように、いわゆる代理権濫用に相当する場合は、受託者が受益者の利益を促進する（かような行為が信託目的に適う行為である）という動機でもって意思決定をしていないのであるから、忠実義務違反と判断される。他にも、受益者から同意を得た上でなす自己



取引において、受託者が意図的に自己に有利となる取引条件で行った場合も、自己に有利な自己取引をなすという意思決定が、受益者の利益を促進するという動機でもってなされていないことから、忠実義務違反であるといえる。このように、両事例ともに、忠実義務違反としての説明が可能となる。そして、これらの場合は、30条に基づく忠実義務違反となる<sup>355</sup>。

私見の忠実義務の理解によれば、上記以外で30条違反として問題とされる行為、あるいは問題となり得る行為についても、以下のように説明が可能である。目下、30条により忠実義務違反であるか否かが問題とされている具体的行為としては、先に検討した(ア)(イ)(ウ)の利得行為の場合が挙げられる。まず、(ア)の場合については、先述の通り、更地として管理すべき信託財産たる土地の管理に当たって受託者が建物を建てて賃料を取得する場合、その裏では、信託事務処理に関して「更地としては利用しない」という不作為につき積極的な意思決定がなされている。この意思決定は、受益者の利益のためという動機でなされなければならないことを要求するのが忠実義務であるところ、賃料の取得という受託者の私的利益により、この意思決定が歪められている。それゆえに、この場合は、忠実義務違反となる【事例 a】。

(ウ) 信託財産の売却にあたり受託者がリベート等を受け取る場合、受託者は信託事務処理に関して「信託財産を売却する」という意思決定をしている。この意思決定は受益者の利益のためという動機でもってなされなければならないところ、この意思決定をなすに際して、受託者がリベート等の一定の利益の取得という私的利益を有しているのであれば、この意思決定過程が私利により歪められている蓋然性が高い。リベートの分だけ信託財産に損失が発生していると考えられる場合であれば、私的利益により意思決定過程が歪められていると捉えられるのであり、忠実義務違反といえる<sup>356</sup>【事例 b】。

類似の例では、例えば、受託者が信託事務として不動産を売却する際に、受託者が仲介業も併せて行っている場合、売買の媒介をした買主である相手方から受託者が媒介手数料を受け取ることは、忠実義務違反となるか否かも問題とされる。この点については、商事仲立が当事者双方にその報酬を平分して負担することを求めることができる(商法550条2項)ことと利益状況が類似することを理由に、忠実義務違反とならないとの指摘もある<sup>357</sup>。しかし、この場合の受託者は信託財産の売主として売却をするのであり、当事者の仲介に入る仲立とは、そもそもの法的地位が異なるとも指摘され<sup>358</sup>、利益相反に該当し管理する必要があるとする見解もある<sup>359</sup>。また、「事務処理の適正さ、対価へマイナスの効果のおそれがあるため、禁止の対象となるだろう」<sup>360</sup>との指摘もある。私見としても、少なくとも忠実義務違反となる蓋然性の高い行為であると考えられる。というのも、受託者は信託事務処理として信託財産を売却する以上、その意思決定は、受益者の利益のためという動機でもってなされなければならない。しかし、売却の相手方から手数料を得ている場合、信託財産にとり条件が最適とは言えないにも関わらず、相手方からの手数料を得たいとの動機から売却に合意する可能性がある。それゆえ、受託者の意思決定が、受益者の利益のた



めという動機でなされていない蓋然性が高いといえる【事例 c】。

もっとも、同じ（ウ）信託事務処理に当たり利益を得る行為であっても、例えば、信託銀行が証券売買の注文を、信託財産における運用にかかるものであると否とを問わず、ある証券会社に集中することで、①当該証券会社から銀行業務に有用な情報の提供を受けたり、住宅ローン債権の証券化の手数料割引を受ける、あるいは②信託業務における有用な情報の提供を受けたり、信託業務における取引手数料の割引を受ける場合もある。①が受託者固有の資格で得られる利益であり、②が信託財産にとり有利な利益である。かような場合について、仮に②よりも①が多かった場合、固有財産が得た超過利益相当額を信託財産に渡さなければならないとすると「常にそれぞれの注文の多寡や取得利益の多寡をきちんと認識するようにしなければならない」のであり、「信託銀行の負担は無視できない」として、忠実義務違反と解すべきではないとの指摘もある<sup>361</sup>【事例 d】。私見によっても、確かに①の利益を受けているということだけでもって、忠実義務違反と判断することはできないといえる。この場合、信託業務をなす際の受託者としての意思決定が、私利により歪められている——受益者の利益のためという動機で行われていない——とは判断し難いからである。この点で、【事例 d】における利得行為は、受託者が①の利益を得ていたとしても、忠実義務違反である蓋然性が低い行為であるといえる。

（イ）情報利用行為については、例えば、受託者が信託財産でもって株式投資を行う際に、それが有利な投資であることを知り、別途で自己の固有財産でもって投資を行った場合、たとえ受託者が固有財産でもって当該株式を取得するという利益を得たとしても、信託財産でもって当該株式を購入するという意思決定が歪められているとは言い難い【事例 e】。少なくとも、歪められる蓋然性が低い行為である。受託者が、信託財産でもって当該株式を購入するとの意思決定は、受益者の利益のためにする（信託の本旨にかなう）という意思でもってなされていると考えるのが合理的だからである。従って、この行為は忠実義務違反とならない。あるいは少なくとも、忠実義務違反である蓋然性の低い行為である。この点は、先述した。

同様に、（イ）の情報利用行為に相当する場合として、例えば、受託者が信託事務処理として信託財産に属する債権の回収を行ったところ、当該債権の債務者の経済状況に不安があることが判明した場合、信託財産に属する債権の回収は終了したが、受託者が個人としても当該債務者に貸付債権を有していたため、自らの債権の回収を図ったとする。この場合も、忠実義務違反である蓋然性が低いといってよい【事例 f】。この場合、たとえ当該債務者の経済状況が一般には入手可能な情報ではなかったとしても、結論は同じである。かような場合でも、受託者がなした信託財産に属する債権の回収を行うという意思決定は、別段、受託者の私利による影響を受けていないと考えられるからである<sup>362</sup>。そうであれば、忠実義務違反とはならない、あるいは少なくとも、忠実義務違反である蓋然性が低い行為である。

これに対して、同じ（イ）の場合でも例えば信託が相当の購入を計画しているため値上

がりが見込めることから、受託者が先行して個人で同株式を購入し売却して利ざやを得る行為は、忠実義務違反と判断される、ないしは忠実義務違反である蓋然性が高い行為となる。この場合、受託者は信託財産でもって株式をいつ購入するか意思決定をする際、「自己が購入するまでは購入しない」あるいは「自己が購入してから購入する」という意思決定を主体的にしているのであって、この意思決定が私的利益に駆られた意思決定であり、受益者の利益のために意思決定されていない蓋然性が高いと解し得るからである【事例g】。

以上、簡単な私見に基づく忠実義務の理解によって、上記の各事例がいかに解されるかを示した。結論としては、多数の見解により考えられていると同様の結論に至ること、そして、その結論に至るための一貫した説明を提示できていないのではないかと考える。もっとも、結論としては、忠実義務に違反していると捉えられる事例【事例a】、違反の蓋然性が高い行為【事例c】【事例b】【事例g】、そして、その蓋然性が低い行為【事例d】【事例e】【事例f】として説明している。そのため、必ずしも、忠実義務違反である・ないと断定しきれないわけではない。このように、忠実義務違反の蓋然性を問うという形で、一定のグラデーションを示すような分析となっているのは、以下の理由による。すなわち、受託者の主観的意図如何により忠実義務違反が判断されるならば、各事例における客観的諸事情から、受託者の意図を判断することとなるところ、そうであれば、仮に、客観的状況から忠実義務違反の蓋然性が低い行為であったとしても、他の具体的諸事情によっては、受託者の意思が私利により歪められている可能性が全くないとまでは言い切れない。この点で、忠実義務違反の蓋然性が低い行為とはいっても、忠実義務違反である可能性を完全には排除しきれない。逆のことは、忠実義務違反の蓋然性が高い行為についてもいえる。何らかの個別具体的な特殊事情によっては、実は受託者の意思が私利により歪められてはいなかったという場合が、皆無とはいえないことから忠実義務違反の蓋然性が高いと述べている。そして、忠実義務違反の蓋然性が高い行為類型に関しては、予防準則である利益相反行為の禁止準則による禁止の対象に入ると解すべきと考える。それにより、忠実義務違反の蓋然性の高い行為類型に関しては、受託者からの反証がない限りは、忠実義務違反責任を問うことができると解すべきと考える。忠実義務違反の蓋然性の低い行為については利益相反行為の禁止準則は及ばない。その場合、受益者が忠実義務違反責任を問いたいのであれば、受託者が受益者の利益のためという動機で意思決定していないことの積極的な証明を要する。

上記に挙げた各事例につき、忠実義務違反であることの蓋然性という形で、一定のグラデーションがある分析となることは、30条の理解に沿った分析にもなるのではないかと考えられる。というのも、30条が示す「忠実」とは、実質的に判断されると解されており<sup>363</sup>、上記の事例についても、一律に忠実義務違反とする・しないという判断をすることが予定されておらず、個別事情によっては忠実義務違反か否かの判断が変わり得る可能性を排除していないといえるからである。もっとも、先に述べたように、忠実義務違反である蓋然

性が高い行為につき、利益相反行為の禁止準則による禁止を受けると解すると、受託者からの反証がない限りは、忠実義務違反責任を問われることになる。この点で、私見によれば、この場合は義務違反にかかる証明責任の転換を認めるべきということになる。確かに、30条の文言自体は、受益者による義務違反の証明が予定されていると解される<sup>364</sup>。しかしながら、本条の実際の適用の仕方をみれば、仮に問題とされる行為が忠実義務違反である蓋然性が高い行為であれば、特段の事情が示されない限りは、忠実義務違反と認定されるであろうし、忠実義務違反の蓋然性が低い行為であれば、個別具体的諸事情から、受益者による積極的な証明がない限りは忠実義務違反はないとの判断がなされるであろうから、本条の実際の適用のされ方については、私見による説明とほぼ同様になるだろう。そうはいつでも、いかなる事情が、ここにいう特段の事情と考えられるかについては、31条2項各号における考慮要素も参考に、今後、具体的事例の検討を通じて実質化されなければならない。この点は、今後の課題としたい。

以上みてきたように、忠実義務と考えられている行為、疑わしい行為、または忠実義務違反とならないと考えられる行為についても、私見による忠実義務についての理解から一貫した説明を与えることは可能であると思われる。とすれば、受益者のためになすという意思決定を要求し、意思形成過程を規範付ける義務であるという忠実義務の理解は、日本法における忠実義務の本質として捉えられるのではないか。

## 6 忠実義務と他の義務との関係

では、忠実義務を以上のように解した場合、受託者が負う他の義務とはいかなる関係にあると解されるか。まず、受託者の基本的義務として存するのが、信託事務遂行義務である(29条1項)。信託事務遂行義務は、「信託の本旨に従い」信託事務を処理する義務である。信託の本旨の意味については、「委託者は、受託者の信託事務処理によって信託目的が達成されることを期待していると考えられるところ、この信託目的の達成のためには、受託者は、信託行為の定めにより形式的に従っているだけでは足りず、信託行為の定め背後にある委託者の意図、すなわち、信託の本旨に従って、信託事務を処理することが求められていると考えられる」<sup>365</sup>とされている。そのため、信託行為の解釈を通じて、受託者が信託事務の遂行のために具体的にどのようなことをしなければならないかが定まる<sup>366</sup>。しかし、信託行為の解釈を通じて明らかにされる範囲は限られており、実際に受託者がなした行為が消極的評価を受けるか否かは、それだけでは判然としない。そこで、信託事務処理義務を履行する際には、受託者には善管注意義務が課せられている。善管注意義務は、受託者が実際になした行為につき、客観的な注意の標準をもって、その適切性を評価する基準を提供する。善管注意義務は、信託事務遂行義務を履行する際に機能するのであるから、その意味で信託事務遂行義務に付随する副次的な義務である<sup>367</sup>。

忠実義務は、信託事務遂行義務を履行する際に、受益者の利益のため(信託の本旨に

従った行為をする) という動機でもって意思決定をするよう規範づける義務であり、受託者がなした行為を、受託者の主観という基準でもって評価する主観的基準を提供する。そのため、忠実義務も、信託事務遂行義務の履行の仕方を定めた義務であり、信託事務遂行義務に付随する副次的な義務である。こうして、信託事務処理につき受託者がなした行為を、客観的側面と主観的側面から評価する基準を提供するのが、それぞれ善管注意義務と忠実義務である。かような忠実義務は、信託契約における当事者の合理的意思を根拠に存する義務である。信託契約における「信託の本旨に従った行為をする」という当事者の合理的意思には、その当然の前提として、なされる行為は「信託の本旨に従った行為である」との動機付けでもってなされた意思決定に基づくことも含まれるはずだからである。この点で、忠実義務を、善管注意義務から派生した義務と捉えるわけではない。この点に関連して、確かに、仮に忠実義務を、積極的行為であれ消極的行為としてであれ、一定の行為を要求する行為義務と捉えるのであれば、善管注意義務から派生した具体的行為義務と捉えるべきとも考えられる。たとえ英米法圏で善管注意義務と忠実義務が区別されているとしても、日本法において同様に解さなければならない必然性もないし、また、善管注意義務は、義務者がなした行為を客観的注意の標準でもって評価することを通じて、個別具体的な行為義務を派生させてきたからである。その意味で、善管注意義務は、客観的な注意の標準を定めた義務とされながらも、その適用を通じて種々の個別具体的な行為義務を作り出す源泉となっている<sup>368</sup>。しかしながら、私見によれば、忠実義務は具体的内容を有する行為義務ではない。また、忠実義務を意思形成の仕方を定めた主観的標準と捉えるならば、むしろその根拠は、端的に、当事者の合理的意思に求められてよいと考える。

以上のように、日本法において、受託者の義務は、信託事務遂行義務を中核に、この義務を、合理的注意を払い履行することを求める善管注意義務と、主観的に信託の本旨にかなうとの意図のもとに履行すべきことを求める忠実義務が存し、後者2つの義務は中核的義務である信託事務遂行義務に付随する。かように、整理することができるのではないかと考える。これにより、善管注意義務と忠実義務が、それぞれ客観的標準と主観的標準でもって受託者の行為を評価することで、信託事務遂行義務の適切な履行をなさしめ、もって、信託の目的を達成するための両輪として適切に位置づけられるのではないかと考える。

## おわりに

本稿では、忠実義務の本質的内容を捉えるべく、コモンウェルス圏において信託義務・善管注意義務・忠実義務の概念的関係を検討した3つの見解を検討することを通じて、日本法における忠実義務の本質的内容を捉えることを目指した。Birksが、善管注意義務と忠実義務と信託事務遂行義務の総体を受託者の核となる義務と捉えたことの正当性は、疑う余地がないのであって、その中でも信託事務遂行義務(Birksによれば、受益者の利益を



維持・促進する義務)が、その中核をなすことは、まさにその通りのはずである<sup>369</sup>。また、Birksが、忠実義務は信託事務遂行義務に寄生する義務であると捉えた点も、正当である。もっとも、寄生的であるとの意味は不明瞭であった。そして、その意味を明らかにすることを試みたConaglenの見解は、日本法における忠実義務の性質を説明するにあたり極めて示唆的ではあるも、日本法における忠実義務を理解するには、不十分であった。その点を乗り越える視座をくれたのがSmithの見解である。Smithの見解は、コモンウェルス圏では少数派にとどまるも、日本法においては、むしろ説得力を有する見解として捉えられようと考えられたのであり、また彼の見解を踏まえれば、Birksが示した、受託者の核となる義務がいかに関成されているかを説明することもできるのではないかと考えられた。

そこで、受託者の忠実義務を例にして、日本法における忠実義務が、「信託事務処理に際して、受益者の利益のためという動機付けでもって意思決定をなすべき」義務として、説明されうるかを検証した。この検証により、受託者の忠実義務については、意思形成過程を規範づける義務としてとらえうることを示せたのではないかと考える。そして、受託者が忠実義務を負う者の最たる例であることに鑑みれば、これでもって、日本法における忠実義務の本質的内容、及び他の義務との関係を示す一試論を提示できたのではないかと考える。当然ながら、忠実義務を「委託された事務処理に際して、受益者(本人)の利益のためという動機付けでもって意思決定をなすべき」義務として、民法・信託法・会社法に通じるものとして定立するには、それぞれの領域で発展してきた忠実義務につき、裁判例での理解も含め、より具体的な考察を要する。その意味で、本稿で提示した忠実義務の本質的内容についての理解は、あくまで一つの試論という域を出ない。信託法における忠実義務としてであっても、具体的な事例検討を踏まえた、より深い考察が必要となる。本稿における忠実義務の理解を一つの基礎として、今後の研究につなげたい。



【注】

【はじめに】

- 1 四宮和夫『信託法〔新版〕』247頁（有斐閣、1989）、川口恭弘「受託者の善管注意義務」金商1261号56頁（2007）、新井誠『信託法【第3版】』244頁（有斐閣、2008）。
- 2 梅謙次郎『民法要義卷之三債権編』729頁（有斐閣、1912〔復刻版〕）。
- 3 同・729頁、村上恭一「委任に関する諸問題」法学新報59巻6号14頁（1952）、幾代通ほか編『新版注釈民法（16）債権（7）』226頁（中川高男）（有斐閣、1989）。
- 4 法務大事官房司法法制調査部・日本近代立法資料叢書4、法典調査会民法議事速記録四602頁（富井政章）（商事法務研究会、1984）。
- 5 道垣内弘人「善管注意義務をめぐって 論点講座民法☆かゆいところ」法教305号44頁（2006）。
- 6 梅・前掲注（2）730頁、中川高男「受任者の善管注意義務」『契約法体系Ⅳ』266頁以下（有斐閣、1963）。民法上の善管注意義務についての理解は、道垣内・前掲注（5）37頁以下に詳しい。
- 7 能見善久「現代信託法講義（3）」信託202号8頁（2000）、川口・前掲注（1）56-57頁、新井・前掲注（1）244頁。
- 8 寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』112頁（商事法務、2008）、新井・前掲注（1）244頁。専門家責任論において指摘された高度の善管注意義務についても、注意の標準は、他の法的文脈における善管注意義務と同じであると指摘するものとして、「〔座談会〕『専門家の責任』法理の課題」法時67巻2号51-52頁（1995）（森島昭夫発言）参照、川口恭弘「受託者の注意義務に関する一考察」同志社法学28頁（2005）。
- 9 四宮和夫「受託者の忠実義務」『信託の研究』213頁（有斐閣、1965）（『英米私法論集』（東大出版会、1963）所収）、同・前掲注（1）231頁、能見善久『現代信託法』75-76頁（有斐閣、2004）。別冊NBL編集部編『信託法改正要綱試案と解説』別冊NBL104号103頁（2005）、松村秀樹他『概説新信託法』（金融財政情報研究会、2008）92頁、佐藤勤『信託法概論』84頁（経済法令研究会、2009）。なお、忠実義務の内容及びその根拠付けを巡っての旧信託法下における解釈論の展開については、姜雪蓮『信託における忠実義務の展開と機能』48-104頁（信山社、2014）に詳しい。
- 10 四宮・前掲注（1）231頁。
- 11 忠実義務違反行為の類型として、(a) 受益者の利益と受託者の利益が衝突する場合、(b) 受益者の利益と第三者の利益が衝突する場合、(c) 受託者が複数の信託を受託している場合を挙げる論者もあり（能見・前掲注（9）75-88頁）、(c)の類型を忠実義務の内容及び捉えるかには争いがあるも、(c)について条文上は33条の公平義務として規定されている。
- 12 新井・前掲注（1）248頁、姜・前掲注（9）20頁注（2）。
- 13 最判昭和45年6月24日民集24巻6号625頁、森本滋「取締役の善管注意義務と忠実義務」民商法雑誌81巻4号455頁以下に詳しい。
- 14 四宮和夫「委任と事務管理」『不当利得・事務管理の研究（2）』（有斐閣、1971）310-11頁、四宮和夫・能見善久『民法総則（第八版）』301頁（弘文堂、2010）。
- 15 四宮博士はドイツ法における Treupflichten を忠実義務と訳す（四宮・前掲「委任と事務管理」311頁）。また、同・318頁も参照。
- 16 岩藤美智子「ドイツ法における事務処理者の誠実義務—日本法における委任契約の受任者の忠実義務を考察するための基礎的作業として—」神戸法学48巻第3号609頁以下（1998）、岩藤美智子「委任契約における受任者の注意義務」私法64号152頁以下（2002）、長谷川貞之「信託代理の法理—代理人の忠実義務と利益吐出し効果を中心に—」『代理の研究』109、118頁（日本評論社、2011）。
- 17 「座談会『専門家の責任』法理の課題」・前掲（8）48頁（森島昭夫発言）。

- 18 中川高男「受任者の善管注意義務」『契約法大系Ⅳ（雇傭・請負・委任）』261頁（有斐閣、1963）、幾代ほか編・前掲注（3）222頁（中川高男）。
- 19 森島教授は「高度注意義務違反では処理できない利益相反的な行為についてのみ」忠実義務違反を一筆者一問題にすれば足りる」と指摘する（「〔座談会〕『専門家の責任』法理の課題」前掲注（8）48,52頁（森島昭夫発言）参照）。その忠実義務違反の例として、医師がインフォームドコンセントのない治療を行った場合を挙げる。この場合を忠実義務違反と捉えるのは、この場合、診療行為につき適切な注意が払われており（そのため患者の病が治癒したなど）患者に積極的な損害が生じていない場合、それでも、忠実義務が慰謝料請求の根拠となると考えるからのようである。しかし、善管注意義務とは、単に具体的診療行為をする場面という限定された局面において客観的注意を払うことを要求しているわけではない。患者の同意なく診療行為をしたのであれば、それ自体が注意義務違反を構成するはずである。損害論との関係でも、善管注意義務違反に基づき慰謝料請求をなすことも可能であり、この場合を取えて忠実義務違反と構成しなければならない必然性もない（損害論との関係で注意義務違反類型と忠実義務違反類型をたてることに疑問を呈する見解として同・53頁（潮見佳男発言））。
- 20 能見善久「専門家の責任（上）（下）その理論的枠組みの提案」NBL 544号 52頁以下（1994）、NBL 545号 16頁以下（1994）。
- 21 同旨、川口・前掲注（8）6頁注（7）。
- 22 現在の議論の基本的な方向性としては、忠実義務の具体化規定について（取締役については会社法356条、受託者については信託法31条1項・32条1項など）、その適用範囲・違反の効果といった、個別具体的な忠実義務違反類型における要件論・効果論に焦点があてられている。なお、忠実義務と善管注意義務の関係如何の議論を受けて両義務の概念関係について議論すべきと早くから指摘するものとして、赤堀光子「取締役の忠実義務（1）」法協85巻1号6頁（1968）。
- 23 森本・前掲注（13）4頁。
- 24 大阪谷公雄「取締役の忠実義務」私法10号68頁以下（1953）、星川長七「取締役の忠実義務—善管義務との関係・法的基礎・発現形態」私法30号160頁（1968）。
- 25 大隈健一郎・今井宏『会社法論中巻〔第三版〕』224-225頁（有斐閣、1992）。
- 26 戸塚登「取締役の忠実義務」ジュリ387号68-69頁（1967）、赤堀・前掲注（22）43頁以下、山口幸五郎『会社取締役制度の法的構造』（成文堂、1973）66-67頁、森本・前掲注（13）17頁。
- 27 安永正昭「代理・委任における代理人・受任者の行動準則」『財産管理における受託者及びそれに類する者の行動基準』5頁以下（トラスト60、1995）、岩藤・前掲注（16）神戸法学609頁以下、同・前掲注（16）私法152頁以下、柳勝司「受任者の忠実義務」法政論集201号431頁以下（2004）、四宮・能見・前掲注（14）301-302頁。古くには、忠実義務とは述べないも、そのような義務の存在を前提に民法108条を説明する見解もある（三淵忠彦『日本民法新講』169頁（梓書房、1929）など）。信託法については、例えば、新井・前掲注（1）250頁。
- 28 会社法における忠実義務に関するいわゆる同質説・異質説の対立に関して、「これはあくまで商法254条の3という条文の守備範囲をめぐっての議論であり、考え方として注意義務と（狭義の）忠実義務とを区別すること自体は、むしろ学説の多くの認めるところとあってよい」と指摘する（藤田友敬「忠実義務の機能」法学協会雑誌117巻2号117頁（2000））。また、酒巻俊雄編『逐条解説会社法第4巻』（中央経済社、2008）55頁（石山卓磨）、利益相反研究会編『金融取引における利益相反〔総論編〕』（商事法務、2009）8頁（神作裕之発言）。
- 29 江頭憲治郎・中村直人編『論点体系会社法3株式会社Ⅲ』（第一法規、2012）120頁。
- 30 森本・前掲注（13）4頁。
- 31 とりわけ初期の学説は旧商法254条の2という個別条文の解釈を通じての英米法直輸入型の議論

であった感は否めないが、異質説の功績は、いわゆる利益相反行為規制の重要性及び規制態様の特殊性を強調し、その後の利益相反行為規制を深化させる起点を作った点に存するといえる（森本・前掲注（13）27-28頁）。

- 32 大阪谷・前掲注（24）75頁、戸塚・前掲注（26）66頁、坂田桂三「取締役の忠実義務」時の法令746号（1971）17頁など。
- 33 大浜信泉「取締役と取締役会」『株式会社法講座三卷』1064頁以下（有斐閣、1956）、山口幸五郎『会社取締役制度の法的構造』70頁注（3）（成文堂、1973）、森本・前掲注（13）19-21頁は、英米法上の信認関係上の義務の多くは、日本法では善管注意義務の具体化された義務として説明可能であると指摘する。上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（6）株式会社の機関（2）』30-31頁（有斐閣、1987）（浜田道代）。信託法において狭義の忠実義務と善管注意義務とを区別しつつ、前者は後者に包含されるとみる見解として、新井・前掲注（1）250頁。
- 34 赤堀光子「取締役の忠実義務（4・完）」法協85巻4号532頁（1968）、森本・前掲注（13）17頁、大隈・前掲注（25）53頁。
- 35 もちろん、例えば現会社法356条の適用領域をいかに解するかという点が問題となることもあろうがこれは本条の解釈問題である。同355条における忠実義務についてみれば、忠実義務を善管注意義務と別個の義務と捉えるのか、善管注意義務を具体化した義務である（ゆえに善管注意義務に包含される）と捉えるのかという理解の差は、その義務の違反があった場合の適用条文に違いをきたすわけではない。
- 36 上柳ほか編・前掲注（33）30-31頁（浜田道代）、山口拓郎「取締役の善管注意義務・忠実義務〔上〕—経営判断の原則等—」商事法務1837号（2008）35頁以下、森本滋「法令違反行為と利益相反取引に係る取締役の責任—取締役の責任再論—」金法1849号（2008）24頁以下。
- 37 岩藤・前掲注（16）神戸法学609頁、同・私法158頁、道垣内弘人『信託法理と私法体系』171頁（有斐閣、1996）は「条文適用の技術上は、善管注意義務の内容と解するのが妥当」とする。
- 38 四宮・前掲注（9）210頁、安永・前掲注（27）11頁。
- 39 新井・前掲注（1）261頁。
- 40 ドノヴァン・W.M. ウォーターズ著・新井誠訳『信託の昨日・今日・明日』27-28頁（日本評論社、2000）。

#### 【第1章】

- 41 Keech v Sandford (1726) Sel Cas Ch 61, 25 ER 223 (Lord King LC); Aberdeen Rail Co v Blaikie (1854) 1 Macq HL 461, 471-472 (Lord Cranworth LC); Huntington Copper & Sulphur Co Ltd v Henderson (1877) 4 SC (4<sup>th</sup> Series) 294, 299 (Lord Young); Bray v Ford [1896] AC 44, 51 (Lord Herschell); Chan v Zacharia (1984) 154 CLR 178, 198 (Dean J); A J McClean, The Theoretical Basis of the Trustee's Duty of Loyalty, (1969) 7 Alta L Rev 218, 227; Ernest Weinrib, The Fiduciary Obligation, (1975) 25 U Toronto L J 1, 16; Charles Harpum, Fiduciary Obligations and Fiduciary Powers: Where Are We Going?, in Peter Birks (ed), PRIVACY AND LOYALTY (Clarendon Press, 1997) at 145, 147; Peter Birks, The Content of Fiduciary Obligation, (2000) 34 Israel L Rev 3, 10; Alastair Hudson, EQUITY AND TRUSTS, 6<sup>th</sup> ed., (Routledge Cavendish, 2007) at [8.3.9]; Robert Flannigan, The "Fiduciary" Duty of Fidelity, (2008) 124 LQR 274, 281, n. 36. イギリスの受託者の忠実義務については、道垣内弘人「イングランド法における信託受託者の義務—信認関係を生ぜしめる諸制度の中における『信託』の位置づけ—」『財産管理における受託者及びそれに類する者の行動基準』86頁（トラスト60、1995）。
- 42 Wright v Morgan [1926] AC 788 (PC).
- 43 *Id.*, at 796-798 (Viscount Dunedin).

- 44 Ex parte James (1803) 8 Ves Jr 337, 348-349 (32 ER 385, 389); Ex parte Bennett (1805) 10 Ves 381, 400; Aberdeen Rail Co v Blaikie, *supra*., note 41, at 475 (Lord Cranworth LC); Parker v. McKenna (1874) LR 10 Ch App 96, 124-125 (CA); De Bussche v Alt (1878) 8 Ch D 286, 316 (CA); Delves v Gray [1902] 2 Ch 606, 610-611 (Byrne J.); Wright v Morgan, *supra*., note 42 at 798 (Viscount Dunedin); Regal (Hastings) Ltd v Gulliver [1967] 2 AC 134, 144-145 (Lord Russell of Killowen), 153 (Lord MacMillan); Boardman v Phipps [1967] 2 AC 46, 111-112 (Lord Hodson); Gary Watt, TRUSTS AND EQUITY, 4<sup>th</sup> ed., (Oxford University Press, 2010), at 334, 341, 351; Paul D Finn, FIDUCIARY OBLIGATION (Sydney, Law Book Co, 1977) at [517], [518]; 受託者がいかなる意図で行為していたかを証明することは、忠実義務違反の追及を不当に困難にすることになるからであると説明される (Robert Pearce, John Stevens & Warren Barr, THE LAW OF TRUSTS AND EQUITABLE OBLIGATIONS, 5<sup>th</sup> ed., (Oxford University Press, 2010), at 922.)。
- 45 Williams v Barton [1927] 2 Ch 9.
- 46 *Id.*, at 11 (Russel J).
- 47 Birks, *supra*., note 41 at 10; Matthew Conaglen, FIDUCIARY LOYALTY PROTECTING THE DUE PERFORMANCE OF NON-FIDUCIARY DUTIES, (Hart Pub., 2010) at 120.
- 48 Williams v Barton, *supra*., note 45, at 11-12 (Russel J). 他にも、Ex parte Bennett, *supra*., note 44, at 396-398, 400; Huntington Copper & Sulphur Co v Henderson, *supra*., note 41, at 299 (Lord Young); Chan v Zacharia, *supra*., note 41 at 198 (Dean J) など多数。
- 49 例えば「受託者は、明示的に認められていない限りは、利益を得る権利はないのであり、言い換えれば、彼は彼の利益と義務とが相反する地位に自らを置くことは許されない」というようにである (Bray v Ford, *supra*., note 41, at 51(Lord Herschell))。また、前掲注 (48) 裁判例も参照。
- 50 Keech v Sanford, *supra*., note 41.
- 51 *Id.*
- 52 R P Austin, Moulding the Content of Fiduciary Duties, in A. J. Oakley (ed.), TRENDS IN CONTEMPORARY TRUST LAW (Clarendon Press, 1996) at 154; Hudson, *supra*., note 41, at 8.3.9.
- 53 Keech v Sanford, *supra*., note 41.
- 54 他にも、利益相反状況が存しない中で取締役が得た利益の吐出しが問題となった例として Regal (Hastings) Ltd v Gulliver, *supra*., note 44 が有名である。本事例では、取締役らが、取締役たる地位によって得られた投資の機会を利用して利益を得た事が問題とされている。原告会社は、子会社を設立し、ある不動産の賃借権を得ることを計画していた。しかし、当該不動産の賃貸人が、原告の子会社の資本が£5000 に満たない場合は、原告会社の取締役個人が賃料保証をしない限り賃貸しないとの条件を提示してきた。原告会社からは、子会社設立のために£2000 の出資しかできない一方、取締役らは個人保証を拒絶したため、最終的に取締役4名が個人の支出でもって£500 ずつ子会社設立のために出資し、子会社の株式を引き受けることとした (取締役4名の他、子会社設立に関わった弁護士が£500、外部の出資者らが£500 出資している)。その後、取締役らが当該子会社の株式を売却して得た利得について、原告会社からの利得の吐出し請求がなされ、それが認められている (利得の吐出し請求がなされた当時は、原告会社の支配構成が変わっていたため、かような請求に至っている)。
- 55 例えば、Blythe v Northwood [2005] NSWCA 221 は、Keech 事件を「受託者は、その賃貸借契約を自己のために締結したいという私的利益と、信託のために賃貸借契約を更新する義務とが相反する状況に自らを置いている」事例であると評価する (at [192])。同旨 McClean, *supra*., note 41 at 219-220.
- 56 Boardman v Phipps, *supra*., note 44.



- 57 *Id.*, at 103-104 (Lord Cohen).
- 58 *Id.*, at 124 (Lord Upjohn). Lord Upjohn は、犠牲信託の成立を認めた判決の結論には反対するものの、利益相反の可能性が存しない状況での利得であるという評価自体は、多数意見と同じであり、彼がなした利益相反の可能性についての定義は、後の学説・裁判例からも肯定的に評価されている。
- 59 Boardman v Phipps, *supra.*, note 44, at 103-104 (Lord Cohen).
- 60 *Id.*, at 123 (Lord Upjohn).
- 61 そして、このように理解する見解は、禁じられる利得か否かの判断基準を、問題とされる利得が利益相反の可能性のある状況における利得であったか否かに求めることが多い。
- 62 *Id.*; Chan v Zacharia, *supra.*, note 41, at 198 (Dean J); Harpum, *supra.*, note 41 at 145, 147-148 ほか、前掲注 (41) 文献参照。  
両準則の適用範囲が重複することを率直に認め、むしろ、利益相反準則が作用しない場面で利益取得準則が作用することを認めるべきではないと主張する見解として、Birks, *supra.*, note 41, at 10。
- 63 多くの見解は、利益相反行為の禁止準則を第一準則とみるが (前掲注 (41) 参照)、利益取得の禁止準則を第一準則として整理するものもある Watt, *supra.*, note 44, at 340; Mohamed RamJohn, TEXT, CASES AND MATERIALS ON EQUITY AND TRUSTS, 4<sup>th</sup> ed., (Routledge Cavendish, 2008) at 185. この点は、両準則の適用領域の差異に関する理解及び、歴史的発展の理解の仕方によっても異なりうる。そもそも、両準則を明確に区別しない裁判例も多く (前掲注 (48))、どちらの準則が先に発展したかについては一致した見解はないようである (Conaglen, *supra.*, note 47, at 121 参照)。例えば、利益相反行為の禁止準則が、裁判所が介入する最初の基礎を提供したと評価するものとして (McClean, *supra.*, note 41, at 219-220)。また、後掲【第4章】注 (180) 参照。利益取得の禁止準則を第一準則として、歴史的発展の経緯を示すものとして、姜雪蓮『信託における忠実義務の展開と機能』148-202 頁、353-360 参照 (信山社、2014)。
- 64 Coles v Trecothick (1804) 9 Ves 234; Sargeant v National Westminster Bank plc (1990) 61 P&CR 327; Hudson, *supra.*, note 41, at 8.3.9; Watt, *supra.*, note 44, at 342; Pearce, *supra.*, note 44, at 928.
- 65 Matthew Conaglen, Strict Fiduciary Loyalty and Accounts of Profits, (2006) 65(2) Camb L J 251, 280; Mitchell McInnes, Account of Profits for Breach of Fiduciary Duty, (2006) 122 LQR 11; Hudson, *supra.*, note 41, at 8.3.9; Watt, *supra.*, note 44, at 342. この点、問題となる取引自体が公正といえる場合や、信託設定時点で受託者が問題とされる利益相反状況で行為することが想定されていたといえる場合など、それでも受益者の個別の同意がない限り一律に忠実義務違反と解すべきかについては、争いがある (Holder v Holder [1968] Ch 353; Sargeant v National Westminster Bank plc, *supra.*, note 64, at 519 (Nourse LJ); Hudson, *supra.*, note 41, at 8.3.9 参照)。
- 66 Aberdeen Railway Co *supra.*, note 41, at 471 (Lord Cranworth LC); Bray v Ford, *supra.*, note 41, at 51 (Lord Herschell); Conaglen, *supra.*, note 47, at 39. もっとも、柔軟性がないというのは、受託者であれば一律に同内容の義務を負うという意味であって、忠実義務が課せられる範囲については受託者が引き受けた事務に応じて変わり得る (Richard C. Nolan, A Fiduciary Duty to Disclose?, (1997) 113 LQR 220, 223)。
- 67 Breen v Williams (1996) 186 CLR 71, 113; Maguire v Makaronis (1997) 188 CLR 449, 492; Attorney-General v Blake [1998] Ch 439, 455 (CA); Youyang Pty Ltd v Minter Ellison Morris Fletcher (2003) 212 CLR 484, 502; Nolan, *supra.*, note 66, at 222; Peter J. Millett, Equity's Place in the Law of Commerce, (1998) 114 LQR 214, 222-23; Conaglen, *supra.*, note 47, at 59; Pearce, *supra.*, note 44, at 909.
- 68 Watt, *supra.*, note 44, at 362.
- 69 *Id.*, at 365.
- 70 法人への不動産の譲渡を禁止する死手法の回避しつつ教会への土地の寄進をなすためにユースが



用いられた場合、封建的負担を回避するため、相続人の男子限定制の潜脱のためにユースが用いられた場合などがその例である。Joshua Getzler, Duty of Care, in Peter Birks & Arianna Pretto (ed.), BREACH OF TRUST, (Hart Publishing Oxford and Portland, Oregon, 2002), at 43-44. メイトランドの見解を中心にユースの歴史的発展経緯を紹介するものとして、森泉章編著『イギリス信託法原理の研究』27-71頁(学陽書房、1992)参照。

71 Getzler, *supra.*, note 70, at 44 参照。

72 例えば Re Vickery [1931] 1 Ch 572, 582 (Maugham J). 意図的な不履行に限った理由としては、一つには、受託者は、別段の合意が存する場合を別として、原則として、信託事務の履行から報酬を得ることはない判断されてきたため、無償の受託者であれば、それほど厳しい注意義務を課せられるべきではないとの判断があったのではないかと指摘されている (Austin, *supra.*, note 52, at 170; Getzler, *supra.*, note 70, at 46-47; Watt, *supra.*, note 44, at 363.) また、遅くとも 1801 年には、原状回復的損害賠償としてのエクイティ上の金銭賠償に係る準則が確立していたため、受託者の義務違反を認めた際の責任が、コモンロー上の損害賠償よりも、受託者にとり、より厳しい責任となるのではないかと懸念も、受託者の注意義務を軽減したいと考えた原因にあるのではないかと指摘もある (Austin, *supra.*, note 52, at 170)。

73 Speight v Gaunt (1883) 9 App Cas 1, 19 (Lord Blackburn); Re Godfrey (1883) 23 Ch.D 483, 493, (Bacon VC); Re Whiteley (1886) 33 Ch D 347, 355 (Lindley LJ); Learoyd v Whiteley (1887) 12 App Cas 727, 733 (Lord Watson); National Trustees Co of Australasia v General Finance Co of Australasia [1905] AC 373, 380-381 (JC); Re Windsor Steam Coal Co (1901) Ltd [1929] 1 Ch 151, 165 (Laurence LJ); Re Waterman's Will Trusts [1952] 2 All ER 1054; Bartlett v Barclays Trust Co Ltd (No 1) [1980] Ch 515, 531 (Brightman J); Austin, *supra.*, note 52, at 158; Getzler, *supra.*, note 70, at 42-43; Pearce, *supra.*, note 44, at 850, 871.

イギリスでは、その結実したところが 2000 年受託者法において規定されている。2000 年受託者法における受託者の注意義務については、樋口範雄「イギリスの 2000 年受託者法に関するノート」NBL 739 号 11 頁 (2002) 以下。植田淳「投資に関する受託者の義務と権限—イギリス法を手がかりとして—」神戸論叢 57 卷 1 号 353 頁 (2006) 以下など参照。

74 Pearce, *supra.*, note 44, at 739; David Hayton, Paul Matthews & Charles Mitchell, UNDERHILL AND HAYTON LAW RELATING TO TRUSTS AND TRUSTEES, 18<sup>th</sup> ed., (LexisNexis, 2010), at 49.57, 49.59, 45.60.

75 Bristol and West Building Society v Motthew [1998] Ch. 1, 18 (CA) (Millet LJ); Watt, *supra.*, note 44, at 365.

## 【第 2 章】

76 Peter Birks, The Content of Fiduciary Obligation, (2000) 34 Israel L Rev 3, 3.

77 Birks, *supra.*, note 76 at 8-9; Robert Pearce, John Stevens, & Warren Barr, THE LAW OF TRUSTS AND EQUITABLE OBLIGATIONS, 5<sup>th</sup> ed., (Oxford University Press, 2010), at 914. 道垣内教授は、かような fiduciary 概念の機能を、信認関係概念の救済均質化機能として紹介する(道垣内弘人『信託法理と私法体系』73 頁(有斐閣、1996)、具体的には 79-85 頁参照)。犠牲信託概念が有する類推による救済の拡張機能については、同・85-91 頁、植田淳「イギリス法における犠牲信託—信託の法実質創出機能の一側面—」『法形式と法実質の調整に関する総合研究 II』71 頁(トラス 60 研究叢書、2000) 以下参照。

78 Bentley v Craven (1853) 18 Beav 75, 76; Armstrong v Jackson [1917] 2 KB 822, at 826 (McCardie J.); 道垣内・前掲注(77) 33-37 頁に詳しい。

79 Aberdeen Rail Co v Blaikie (1854) 1 Macq HL 461, 471-472 (Lord Cranworth LC) は、取締役の忠実

- 義務についてのリーディングケースの一つであり、取締役の地位と代理人ないし受託者の地位との類似性を示すことで、取締役の忠実義務を正当化する。道垣内・前掲注(77) 37-40頁に詳しい(Aberdeen Rail Co 事件については、同・39-40頁参照)。砂田太士『兼任取締役と忠実義務—アメリカにおける法理の展開と日本法—』15頁(法律文化社、1994)、大阪谷公雄「取締役の忠実義務」私法10号69頁(1983)、山口幸五郎『会社取締役制度の法的構造』6-8頁(成文堂、1973)も参照。
- 80 道垣内・前掲注(77) 30頁。
- 81 Sarah Worthington, EQUITY, (Oxford University Press, 2003), at 129; 道垣内教授は、かような fiduciary 概念の機能を信認関係概念の義務均質化機能として紹介する(道垣内・前掲注(2) 28-30, 54頁)。
- 82 「準信託 quasi-trust である」あるいは、「一定の目的にとり信託関係の一つと捉えることができる」といった形で、信託関係との類似性を示し、信託における法準則を類推することもあったが、かような表現の代わりに最終的に根付いたのが、「信認関係である」との言い回しである(L S Sealy, Fiduciary Relationships, (1962) 1 Camb LJ 69, 71.)
- 83 例えば、Re Hallet's Estate (1880) LR 13 Ch D 696, 712-713 は、信認関係とは、何らかの不正が行われた場合に、受託者と受益者との関係において見られるのと同種の救済が認められる関係であるという。このように、ある関係を信認関係と捉えることが、すなわち一定の救済を認めるという結論を示すのも、fiduciary 概念が本文に述べた類推機能を果たすからである。同旨、道垣内・前掲注(77) 84頁。
- 84 Hayward v Bank of Nova Scotia (1984) 45 OR (2d) 542.
- 85 Z 個人は本畜産ビジネスに大きな商機があると考えていたため、X が Z の下に融資の相談に来た際、Z が本畜産ビジネスへの投資について積極的な発言を行わなかったとは信じがたいと述べられてはいるが (*Id.*, at para. 26)、Z が A のビジネスが不調であることを意図的に隠していたというわけではない。
- 86 *Id.*, at para. 28 (para. 23-24 も参照) .
- 87 *Id.*, at para. 28.
- 88 *Id.*, at para. 30.
- 89 *Id.*, at para 29; イギリスの類似の事例として Woods v Martins Bank Ltd [1959] 3 All ER 166, [1959] 1 QB 55, 72 (Salmon J) 「原告・被告間には信認関係が存する。被告は、原告に助言することを拒絶しようとするればできたのは明らかである。しかし、被告は助言をすることを選択したのであるから、その場合、法は合理的注意と能力を用いて助言をすべき義務を課す」という(本事例については、道垣内・前掲注(77) 121-123頁参照)。オーストラリアの類似例として、Commonwealth Bank of Australia v Smith (1991) 102 ALR 453, (1991) 42 FCR 390. 他にも、カナダでは、保険会社と顧客との関係で、fiduciary 概念を用いて説明義務を課すことを認めた事例として Plaza Fibreglass Manufacturing Ltd v Cardinal Insurance Co (1990) 68 DLR (4<sup>th</sup>) 586.
- 90 同様の理解を示すものとして Hodgkinson v Simms [1994] 3 SCR 377, para 33 (La Forest J).
- 91 同様の理解を示すものとして Lloyds Bank v Bundy [1975] QB 326, 341 (Sachs LJ).
- 92 受託者と受益者の関係は常に信認関係とされるが、実際に受益者が受託者を信頼しているかは別問題だからである (Hospital Products Ltd v US Surgical Corp (1984) 55 ALR 417, 433-434 (Gibbs CJ), 植田淳『英米法における信認関係の法理』23頁注(77) (晃洋書房、1997)。
- 93 カナダの事例では、Frame v Smith [1987] 2 SCR 99, 42 DLR (4<sup>th</sup>) 81, para. 39-45 (Wilson J) が、③権限の要素と、④その権限を一方当事者が有するために他方当事者が脆い地位につくことが、信認関係の要素であるという。しかし、ここにいう権限は、代理権のように他者の法的地位に影響を与える権限のみならず、他方当事者に経済的利益ないし損失を与える事実上の裁量、他方当事者の

名誉を傷つける事実上の裁量でもよい。脆さの要素については、他方当事者により上記の意味での裁量行使により損害を受けうるという意味での脆さ、及び、損害を被った際に信認法以外に救済方法が存しないという意味での脆さも意味するという。Frame 事件は、信認関係の要素について触れた有名な裁判例であり度々引用されているもの (LAC Minerals Ltd v International Corona Resources Ltd (1989) 61 DLR (4<sup>th</sup>) 14, para 26; Canson Enterprises Ltd v Boughton & Co (1992) 85 DLR (4<sup>th</sup>) 129, para. 62. など)、引用する裁判例も、あくまで「大まかな」指針として引用するのみであり、信認関係を同定する際の手助けにはなっても、信認関係の要素を定義づけたものではないと評価している (Hodgkinson v Simms, *supra*., note 90, at para. 30-31 (La Forest J))。

⑤任意の引受については、古くには、一方当事者が他方当事者に一定の仕事をなすことを依頼することで信認関係が成立すると述べたものもあるが (Reading v The King [1949] 2 KB 232, 236 (CA), affd [1951] AC 507 (HL) (Asquith LJ))、この定義では広すぎるのは明らかである (Hospital Products Ltd v US Surgical Corp, *supra*., note 92, at 433-434 (Gibbs CJ))。

- 94 Hayward 事件と類似する事例において、④脆さの要素が重要な信認関係の証左であるとするものもある。例えば、Hodgkinson v Simms, *supra*., note 90 (La Forest J). 税金対策を兼ねた投資を考えていた X が、会計士 Y に相談したところ、当時優良な投資と考えられていた不動産投資商品を紹介された。X は自己の判断で投資を決定したものの、1981 年に起きた不動産価格の下落により大きな損失を被り、X が、XY 間の関係は信認関係にあったと主張し、Y の助言義務違反に基づく損害賠償請求をした事案。脆さの要素を強調しつつ、脆さの程度を評価する際には、一方が他方の助言を信頼する合理的な期待を有していたかも重要なメルクマールになるという (*Id.*, at para. 35-36)。信認関係の定義づけを試みる学説については拙稿「忠実義務からみた信認関係の内容とその性質」早稲田会誌 58 巻 2 号 398-393 頁 (2008) 参照。
- 95 In re West of England and South Wales District Bank (1879) 11 Ch D 772, at 778 (Fry J); Guerin v Canada [1984] 2 SCR 335, para. 99 (Dickson J); Hospital Products Ltd v US Surgical Corp, *supra*., note 92, at 432-433 (Gibbs CJ), 458-459 (Mason J, dissenting); Peter Birks, Equity in the Modern Law: An Exercise in Taxonomy, (1999) 26(1) UWAL Rev 1, 17-18; Sarah Worthington, Fiduciaries: When is Self-Denial Obligatory?, (1999) 58(3) Camb LJ 500, 505; Paul B Miller, A Theory of Fiduciary Liability, (2011) 56(2) McGill LJ 235, 237; 道垣内弘人「イングランド法における信託受託者の義務—信認関係を生ぜしめる諸制度の中における『信託』の位置づけ—」『財産管理における受託者及びそれに類する者の行動基準』64 頁 (トラスト 60, 1995)、同・前掲注 (77) 22-23, 101 頁。
- 96 John Glover, The Identification of Fiduciaries, in Peter Birks (ed.), PRIVACY AND LOYALTY, (Clarendon Press, Oxford, 1997), at 271.
- 97 Nocton v Ashburton [1914] AC 932 (HL); Paul D Finn, Fiduciary Law and the Modern Commercial World, in Ewan McKendrick (ed.), COMMERCIAL ASPECTS OF TRUSTS AND FIDUCIARY OBLIGATIONS (Oxford University Press, 1992), at 25-26.
- 98 Finn, *supra*., 97, at 10, 19; Worthington, *supra*., note 95, at 502. オーストラリア法に言及し、情報開示義務という内容の信認義務は存しないとする見解を示し、かつ、このような信認義務の理解はオーストラリアでは確立していると指摘する (Matthew Harding, Two Fiduciary Fallacies, (2007) 2 Journal of Equity 3; Finn, *supra*., note 97, at 31)。オーストラリアにおいて、信認義務は説明義務を含まないと解する契機となった判決は、Breen v Williams (1996) 186 CLR 71, (1996) 70 ALJR 772 である (事案の詳細については、樋口範雄『フィデューシャリー [信認] の時代 信託と契約』6-10 頁 (有斐閣、1999) 参照)。
- 99 信認関係についての代表的な著作である Paul D Finn, FIDUCIARY OBLIGATIONS, (The Law Book Company Ltd., 1977) もまた、当時、すでに拡大を示していた信認関係・信認義務に関して、

- その根底にある原則を示すことで、適切な fiduciary 概念の利用の指針を見出すことを目指したものである。裁判例においても時期は遅れるが、例えば *Henderson v Merrett Syndicates Ltd* [1995] 2 AC 145, 206 (Lord Browne-Wilkinson) 参照。
- 100 *M(K) v M(H)* (1992) 96 DLR (4<sup>th</sup>) 289.
- 101 *Id.*, at para. 74: X が、XY 間の関係を信認関係であると主張することで、信認義務違反に基づく損害賠償を請求した理由は、オンタリオ州の出訴期限法 Limitations Act の特殊性ゆえである。すなわち、オンタリオ州の出訴期限法は、私法一般について出訴期限を定めるものではなく、個別具体的な請求権の内容に応じた出訴期限を設けており、assault 及び battery を原因とする損害賠償請求については、被害者が未成年の場合、成人してから 4 年間の出訴期限を定めるという条項が存したが (Sections 45, 47 of the Limitations Act, R.S.O. 1980, c. 240.)、信認義務違反に基づく請求については出訴期限を定める条項が存しなかった。X の不法行為上の損害賠償請求は、少なくとも条文上は出訴期限にかかっていたため、X は、併せて、出訴期限の定めのない信認義務違反に基づく損害賠償請求もしたのである。
- 102 *Id.*, at para. 73 (La Forest J).
- 103 *Id.*, at para. 73 (La Forest J).
- 104 *Norberg v Wynrib* [1992] 2 SCR 226.
- 105 *Id.*, at para. 71-79 (McLachlin J).
- 106 *Id.*, at para. 96 (McLachlin J). これに対して、多数意見は、患者のなした同意は、真意に基づくものではないため、battery が成立するとし、かつ、battery に関する出訴期限について (前掲注 (101) 参照)、その起算点を X が成人した時ではなく、その後、X が精神科医にかかり自己の精神疾患の原因が過去の近親相姦行為であったことを知った時点まで繰り下げることで出訴期限の満了を回避し、不法行為上の損害賠償請求を認めている。
- 107 信認義務は「原則を探し続けている義務である」(Sir Anthony Mason, *Themes and Prospects*, in Paul D Finn (ed.), *ESSAYS IN EQUITY* (The Law Book Company Ltd., 1985), at 246) ; Hodgkinson v Simms, *supra.*, note 90, at para 28 (La Forest J); Finn, *supra.*, note 97, at 14.
- 108 Worthington, *supra.*, note 95, at 501-502.
- 109 Birks, *supra.*, note 76 at 4-5, 23; また、Mason C J A は、1988 年に、カナダにおける信認関係の拡大について、「この世の中には fiduciary duties を負うと判断された者と、fiduciary duties を負う相手方と判断された者と、そのような新しい fiduciary duties を作り続ける裁判官しかいない」と揶揄している (cited in *AC v Critchley* [1998] 166 DLR (4<sup>th</sup>) 475, at 496, 60 BCLR (3d) 92)。
- 110 信認関係の拡大現象に対しては、イギリス、カナダ、オーストラリアといった他のコモンロー圏では信認関係が契約あるいは不法行為の領域に「侵略するもの invasion」であるとして批判的に受け止められることが多い (Finn, *supra.*, note 97, at 8; Laura Hoyano, *The Flight to the Fiduciary Haven*, in Peter Birks (ed.), *Privacy and Loyalty* (Oxford University Press, Oxford, 1997), at 174-177; Glover, *supra.*, note 96, at 271; Birks, *supra.*, note 76 at 5, 9; Pearce, *supra.*, note 77, at 920)。Worthington, *supra.*, note 95, at 508 は、信認関係の拡大現象を肯定的に捉える Frankel Tamar, *Fiduciary Law* (1983) 71 Cal L Rev 795, 798 に触れ、「端的に言えば、信認法は、時に主張されるような、拡大する領域であるはずはない。」と論断する。また、拙稿「信認関係概念とその拡大現象の分析 (二・完)」早稲田会誌 59 巻 2 号 313 頁 (2009) 以下も参照。もっとも、少数ながらコモンウェルス圏でも、拡大現象を好意的に受け止めるものとして Sir Anthony Mason, *The Place of Equity and Equitable Remedies in the Contemporary Common Law World* (1994) 110 LQR 238.
- 111 Sealy, *supra.*, note 82; L S Sealy, *Some Principles of Fiduciary Obligation* (1963) Camb LJ 119; Finn *supra.*, note 99; J C Shepherd, *LAW OF FIDUCIARIES* (Carswell, Toronto, 1981); J C Shepherd,



- Towards a Unified Concept of Fiduciary Relations, (1981) 97 LQR 51; L S Sealy, Paul D Finn の見解については、植田・前掲注 (92) 12-17 頁参照。また、このアプローチから信託関係の定義づけを試みるその他の学説につき、拙稿・前掲注 (94) 398-393 頁参照。
- 112 Glover, *supra.*, note 96, at 269-270; Worthington, *supra.*, note 95, at 504; 植田・前掲注 (92) 17 頁。
- 113 Birks, *supra.*, note 76 at 11, 23.
- 114 例えば、Robert Flannigan, The Fiduciary Obligation, (1989) 9 OJLS 285; Fiduciary Obligation in the Supreme Court, (1990) 54 Sask L Rev 45; Reshaping the Duties of Directors, (2005) 84 Can Bar Rev 365; The Adulteration of Fiduciary Doctrine in Corporate Law, (2006) 122 LQR 449; The Political Imposture of Passive Capital, (2009) 9 JCLS 139, 157-61; Fiduciary Accountability Transformed, (2009) 35 Advo Q 334, 336-337.
- 115 R P Austin, Moulding the Content of Fiduciary Duties, in A J Oakley, TRENDS IN CONTEMPORARY TRUST LAW, (Clarendon Press, Oxford, 1996) at 156-158, 174-175; Birks, *supra.*, note 76 at 11, 23, 27.
- 116 Garreth Johns, Unjust Enrichment and the Fiduciary's Duty of Loyalty (1968) 84 LQR 472; Jane Stapleton, A New 'Seascape' for Obligations: Reclassification on the Basis of Measure of Damages, in Peter Birks (ed.), THE CLASSIFICATION OF OBLIGATIONS, 193 (Clarendon Press, Oxford, 1997); J D McCamus (1997) 28 Can Bus LJ 107; Worthington, *supra.*, note 95; Sarah Worthington, Reconsidering Disgorgement for Wrongs, (1999) 62 Mod L Rev 218.
- 117 [1998] Ch. 1 (CA).
- 118 Bristol 事件の背景については、Bristol and West Building Society v May May & Merrimans [1996] 2 All ER 801 参照。他にも、類似例として、Mortgage Express Ltd v Bowerman & Partners [1996] 2 All ER 836; Banque Bruxelles Lambert SA v Eagle Star Insurance Co Ltd [1997] AC 191; Hodgkinson v Simms, *supra.*, note 90 など多数。
- 119 Bristol and West Building Society v Motthew [1998] Ch 1, 11 (CA).
- 120 本事例の判断も同様である (*Id.*, at 12-13)。
- 121 Nocton v Ashburton, *supra.*, note 97, at 952, 958 (Viscount Haldane LC); Re Dawson [1966] 2 NSWLR 211, 214 (Street J); Bartlett v Barclays Bank Trust Co Ltd (Nos 1 and 2) [1980] Ch. 515, 539 (Brightman J); Target Holdings Ltd v Redferns [1996] 1 AC 421, 434 (Lord Browne-Wilkinson); David Hayton, Paul Matthews & Charles Mitchell, UNDERHILL AND HAYTON LAW RELATING TO TRUSTS AND TRUSTEES, 18<sup>th</sup> ed., (LexisNexis, 2010), at 87.1.
- 122 Re Dawson, *supra.*, note 121, at 214 (Street J); R Chambers, Liability, in Peter Birks and A Pretto (eds.), BREACH OF TRUST, (Hart Pub., Oxford & Portland, Oregon, 2002), at 12-14; Mohamed Ramjohn, TEXT, CASES AND MATERIALS ON EQUITY AND TRUSTS, 4<sup>th</sup> ed., (Routledge Cavendish, 2008), at 539-541; Hayton, *supra.*, note 121, at 87.1, 87.9, 87.10.
- 123 Re Dawson, *supra.*, note 121, at 215 (Street J.); Target Holdings Ltd v Redferns, *supra.*, note 121, at 434 (Lord Browne-Wilkinson); Commonwealth Bank of Australia v Smith, *supra.*, note 89, at 395; Finn, *supra.*, note 97, at 25-26; C E F Rickett, Where are We Going with Equitable Compensation?, in A J Oakley (ed.), TRENDS IN CONTEMPORARY TRUST LAW (Clarendon Press, Oxford, 1996), at 185; Ramjohn, *supra.*, note 122, at 539-541; Hayton, *supra.*, note 121, at 57.30.
- この他にも、エクイティ上の金銭賠償とコモンロー上の損害賠償準則との間には、コモンロー上の損害賠償準則である寄与過失の法理はエクイティ上の金銭賠償には適用されないと解されるなど、エクイティ上の金銭賠償の方が、原告にとり有利な金銭賠償準則を発展させてきたと説明される (Rickett, *supra.*, at 183; Chambers, *supra.*, note 122, at 1-40 参照)。



- 124 Nocton v Lord Ashburton *supra.*, note 97.
- 125 代表的なものとして、Meinhard v Salmon (1928) 249 NY 458, 464 (Cardozo J).
- 126 Austin, *supra.*, note 115, at 168-169. 例えば、Bristol 事件と類似の事例において、原告金融機関が、被告ソリシタに対して、借主 A の経済状況あるいは担保不動産の経済的価値について適切な調査をして金融機関に報告していれば、融資をしていなかったと主張した事例もある（これを根拠に、結果として回収不能となった貸付金額を損害として被告に請求する）。この場合、顧客と金融機関の間に入って手続きをなすというソリシタが、担保価値の調査まですべきであったか否かが問題とされる。かような場合にも、より高度な注意義務を課したいとの欲求が、原告側に存するのであり、それに駆られて、被告の注意義務を信託義務と捉えることが試みられる（Mortgage Express Limited v Bowerman & Partners, *supra.*, note 118）。
- 127 Bristol and West Building Society v Motthew, *supra.*, note 119, at 16.
- 128 *Id.*, at 18.
- 129 *Id.*, at 16-17.
- 130 *Id.*, at 17.
- 131 G H Brandis, Commentary, in M Cope (ed.), EQUITY ISSUES AND TRENDS (Federation Press, Sydney, 1995), at 20-24; Steven B Elliott, Remoteness Criteria in Equity, (2002) 65 Mod L Rev 588.
- 132 Austin, *supra.*, note 115, at 170-171.
- 133 Joshua Getzler, Duty of Care, in BREACH OF TRUST, in Peter Birks & Arianna Pretto (eds.), (Hart Publishing Oxford and Portland, Oregon, 2002), at 58.
- 134 受託者が負う善管注意義務は、他者のために行為するあるいは他者に助言をすることを引き受けた者であれば誰にでも課せられる一般的な注意義務であって、bailees, carriers, 受託者、取締役代理人などは「コモンローとエクイティの準則の歴史的な発展により、過去には…異なる名称を与えられていたが、実際には… {これらの者に} 課せられる注意義務はすべて同じである」Henderson v Merrett Syndicates Ltd, *supra.*, note 99 at 205 (Lord Browne-Wilkinson); Speight v Gaunt (1882) 22 Ch D 727, 739; (1883) 9 App Cas 1 (HL) 19 (Lord Blackburn); Nocton v Ashburton *supra.*, note 97; Rickett, *supra.*, note 123, at 192; Gary Watt, TRUSTS AND EQUITY, 4<sup>th</sup> ed., (Oxford University Press, 2010), at 367.
- 135 Birks, *supra.*, note 76 at 9; Tony Weir, The Staggering March of Negligence, in Peter Cane and Jane Stapleton (ed.), THE LAW OF OBLIGATIONS, (Clarendon Press, 1998), at 129; Worthington, *supra.*, note 95, at 508; Matthew Conaglen, FIDUCIARY LOYALTY PROTECTING THE DUE PERFORMANCE OF NON-FIDUCIARY DUTIES, (Hart Pub., 2010), at 36.
- 136 Breen v Williams, *supra.*, note 98, at 137 (Gummow J.); Weir, *supra.*, note 135, at 129; Conaglen, *supra.*, note 135, at 35.
- 137 Birks, *supra.*, note 76, at 4, 23.
- 138 *Id.*, at 34.
- 139 Finn, *supra.*, note 97, at 40-41; Austin, *supra.*, note 115, at 153-154; Richard Nolan, A Fiduciary Duty to Disclose?, 113 LQR 220, 226 (1997); Richard Nolan, Multiple Duties and Multiple Employment, 56 Camb LJ 39, 40 (1997); Weir, *supra.*, note 135, at 129; Worthington, *supra.*, note 95, at 504, 507-508; James Edelman, GAIN-BASED DAMAGES ? Contract, Tort, Equity and Intellectual Property, (Hart Pub., 2002), at 192; Lionel Smith, The Motive, Not the Deed, in Joshua Getzler (ed.), RATIONALIZING PROPERTY, EQUITY AND TRUSTS, (LexisNexis, 2003), at 54; Matthew Conaglen, The Nature and Function of Fiduciary Loyalty, (2005) 121 LQR 452, 456; William A Gregory, The Fiduciary Duty of Care: A Perversion of Words, (2005) 38 Akron L Rev 181, 181; Harding, *su-*

*pra.*, note, 98, at 3; Lionel Smith, The Measurement of Compensation Claims against Trustees and Fiduciaries, in Elise Bant, and Matthew Harding (ed.), *EXPLORING PRIVATE LAW*, (Cambridge University Press, 2010), at 368-373; Pearce, *supra.*, note 77, at 914; Hayton, *supra.*, note 121, at 57. 30.

Bristol 事件以前にも、これと同旨の判示をしたものとして、Warman International Ltd v Dwyer (1995) 182 CLR 544, 557-558; English v Dedham Vale Properties Ltd [1978] 1 WLR 93; Hospital Products Ltd v US Surgical Corp, *supra.*, note 92 (道垣内・前掲注 (77) 51-52 頁に本事例につき紹介がある); Girardet v Crease & Co (1987) 11 BCLR (2 d) 361, para. 3 (Southin J); Target Holdings Ltd v Redferns, *supra.*, note 121, at 359 (Lord Browne-Wilkinson)。

もっとも、信認なる注意義務を肯定的に捉える見解として、Steven B Elliott, Fiduciary Liability for Client Mortgage Frauds, (1999) 13 Trust Law Int'l 74, 79-84.

### 【第3章】

140 Peter Birks, The Content of Fiduciary Obligation, (2000) 34 Israel L Rev 3, 4. 私法上の義務一般における位置づけを論じたのは、Birks が長年の研究として、コモンローとエクイティを統一した法理論の確立及び、それによる「私法」概念の確立を目指していたことに由来する (後掲注 (142) 掲載文献参照)。

141 John Austin, LECTURES ON JURISPRUDENCE, 3rd ed., Robert Campbell (ed.), (London, 1869), at 787-800, cited in Birks, *supra.*, at 13.

142 なお、契約・不法行為・不当利得・エクイティという私法上のそれぞれの領域で課せられている各種の一次的義務違反を統一する概念として、wrong を用いる (Peter Birks, Restitutions and Wrongs, (1982) CURRENT LEGAL PROBLEMS 54, 54; Peter Birks, The Concept of a Civil Wrong, in D Owen (ed.), PHILOSOPHICAL FOUNDATIONS OF THE TORT LAW (Oxford, corrected edition, 1997) at 29-53; Birks, *supra.*, note 140, at 14, n. 26.)。それゆえ、第一義的義務は、wrong の種類として分類されるところの義務であり、第二次的義務とは、wrong から生じる義務と整理される (Birks, *supra.*, note 140, at 13.)。

143 *Id.*, at 13-14.

144 *Id.*, at 9.

145 *Id.*, at 23.

146 *Id.*, at 28.

147 *Id.*, at 27.

148 *Id.*, at 12.

149 *Id.*, at 19.

150 *Id.*, at 28.

151 *Id.*, at 20.

152 同様に、小売店の店主は、客からどの商品がいいかとアドバイスを求められ、そのようなアドバイスを与えることに店主が同意したとしても、自己が製造したブランドの商品や、自己がなんらかの重要な利益を有している商品を紹介することを避ける義務を負うわけではない (*Id.*, at 21.)。

153 *Id.*, at 21.

154 *Id.*, at 28.

155 *Id.*, at 34.

156 *Id.*

157 *Id.*, at 10.

158 *Id.*, at 22.

- 159 *Id.*, at 6, 28, 33.  
160 *Id.*, at 28.  
161 *Id.*, at 22, 31.  
162 *Id.*, at 10.  
163 *Id.*, at 22.  
164 *Id.*, at 37.  
165 *Id.*, at 38.  
166 *Id.*  
167 *Id.*, at 28-29.  
168 *Id.*, at 5, 11.  
169 この点、私利を追求しない義務が、他者の利益を維持・促進する義務が存しない場面でも課せられている例として、被用者が雇用契約終了後に雇用者の機密情報を利用して得た利益について、その吐出しを認めた事例（Lac Minerals Ltd v International Corona Resource Ltd (1989) 61 DLR (4<sup>th</sup>) 14 (SCC)) を挙げる。この事例に対しては、たとえ望ましい結果（機密情報の私的利用の規制）を達成したいと考えたとしても、それを fiduciary 概念を通じて達成することは不適切であると評価する（Birks, *supra.*, note 140, at 29.）。
- 170 *Id.*, at 28-29.  
171 *Id.*, at 28-29, 33.  
172 *Id.*, at 32-33, 36.  
173 *Id.*, at 33, 35-36.  
174 *Id.*, at 26.  
175 *Id.*, at 35.  
176 *Id.*, at 29, 38.  
177 *Id.*, at 26.  
178 Matthew Conaglen, FIDUCIARY LOYALTY PROTECTING THE DUE PERFORMANCE OF NON-FIDUCIARY DUTIES, (Hart Pub., 2010), at 38-39.  
179 *Id.*, at 32.  
180 *Id.*, at 57.  
181 義務違反を Civil wrongs として統一的に捉え、それに対する私法上の救済という枠組みを構想し、法領域の違いを超える私法上の義務違反とそれに対する救済準則の統一を目指す（前掲注（142）参照）。
- 182 Birks, *supra.*, note 140, at 5, 33.  
183 *Id.*, at 5, 28-29.
- 【第4章】**
- 184 Matthew Conaglen, FIDUCIARY LOYALTY PROTECTING THE DUE PERFORMANCE OF NON-FIDUCIARY DUTIES, (Hart Pub., 2010), at 1-2. 本書の紹介としては、木村仁『文献紹介 Matthew Conaglen, “Fiduciary Loyalty”』信託法研究 37 号 137 頁以下（2012）。
- 185 Conaglen, *supra.*, note 184, at 11-15.  
186 *Id.*, at 16-18.  
187 *Id.*, at 26-29.  
188 *Id.*, at 26-27.  
189 リーディングケースとなったのは、Hospital Products Ltd v US Surgical Corp (1984) 55 ALR 417。  
190 Conaglen, *supra.*, note 184, at 21-26.

- 191 *Id.*, at 26-31.
- 192 *Id.*, at 32-58.
- 193 信義誠実義務については、例えば、雇用者が被用者に対し信義誠実に行為する義務を負う場合など、信認関係以外の法的文脈において課せられうる義務である以上、信認義務とはならないとする (*Id.*, at 40-44 参照)。
- 194 Proper purposes 理論とは、取締役の権限行使に対して適用される準則であり、取締役の権限は適切な目的のために行使されなければならないとして、目的外の権限行使の効力を否定する理論である。この理論が適用される際に、取締役は「適切な目的に従い行為する義務」を負うと説明され、この義務を信認義務と呼ぶ裁判例もある (*Mills v Mills* (1938) 60 CLR 150, 185-186 (Dixon J); *Re Smith and Fawcett Ltd* [1942] Ch 304, 308 (Lord Greene MR) など)。しかし *Conaglen* は、適切な目的に従い行為する義務とは、多くの場合、信義誠実義務と同義に用いられているとし、信義誠実義務が信認義務でない以上、この義務も信認義務に当たらないとする。加えて、適切な目的のために行為する義務は、proper purposes 理論が適用される場合だけでなく、fraud on a power 理論においても、権限行使者の義務として言及されるところ、fraud on a power 理論は、与えられた権限の目的に合わない権限行使の効力を否定する準則であり、適用される関係が信認関係であるか否かに関わらず適用されうる理論であることも理由として挙げる (*Conaglen, supra.*, note 1, at 44-50)。proper purposes 理論及び fraud on a power 理論については後掲【第5章】注 (281) ~ (284) 及び該当本文も参照。両理論と信認義務との関係については、Richard C Nolan, *Controlling Fiduciary Power* (2009) Camb LJ 293。
- 195 与えられた権限をその範囲を超えて行使してはならない義務、及び、目的に合わない権限行使をしない義務について検討を加えている。もっとも、どちらの義務も、一定の範囲を定められた権限の保有者であれば、受託者であるか否かに関わらず課せられる義務であることを理由に、受託者に固有の義務ではなく、それゆえ信認義務ではないという。また、受託者が有する権限についても触れ、権限を行使しなければならない義務、行使する際には公平な立場で行使の仕方を考えなければならない義務にも言及するも、これらは、要は、信託設定合意に定められた行為をなす義務の一環であり、信託設定合意に定められた行為をなす義務が信認義務ではない以上、これらの義務も信認義務には当たらないとする (*Conaglen, supra.*, note 184, at 50-58)。
- 196 *Id.*, at 57.
- 197 *Re Coalport China Co* [1895] 2 Ch 404, 410 (CA) (Ligby LJ) . その他具体的裁判例については、*Conaglen, supra.*, note 184, at 54, note (150) 参照。
- 198 *Id.*, at 54.
- 199 *Id.*, at 57.  
もっとも、本人の最善の利益のために行為する義務とは、多義的に用いられており、時に信義誠実義務に近い意味で用いられることもあれば (*Regentcrest Plc v Cohen*, [2001] 2 BCLC 80, [120] (ChD); *Re Smith & Fawcett Ltd* [1942] Ch 304, 306)、適切な目的に従い権限を行使する義務 (前掲注 (194) 参照) と同義であることもある (*Howard Smith v Ampol Petroleum* [1974] AC 821, 834-835 (PC); *Regentcrest v Cohen* [2001] 2 BCLC 80, [123] (ChD)) と分析をしている (*Conaglen, supra.*, note 184, at 55-56)。そうはいつても、信義誠実義務も適切な目的に従い権限を行使する義務も、信認義務とは考えられていないため、信認義務は忠実義務に限定されるとの *Conaglen* の結論は変わらない (前掲注 (193)、(194) 参照)。
- 200 *Conaglen, supra.*, note 184, at 32-58.
- 201 *Id.*, at 59-60.
- 202 *Id.*, at 269.

- 203 *Id.*, at 4.
- 204 *Id.*, at 114; Matthew Conaglen, *Fiduciary Regulation of Conflicts between Duties*, (2009) 125 LQR 111, 115.
- 205 報酬を得る利益はありうるが、これが通常、利益相反として取得を禁じられる利益ではない Conaglen, *supra.*, note 184, at 144-145; Conaglen, *supra.*, note 204, 115.
- 206 Conaglen, *supra.*, note 184, at 147-148.
- 207 *Id.*, at 66-67. なお、本文で述べた説明につき、Conaglen 自身は、DUTY 1 及び DUTY 2 という記号を用いて説明しているわけではない。DUTY 1 及び DUTY 2 という記号を用いて説明するのは、後述する Lionel Smith である。しかし、両者の見解の対比をする便宜上、Conaglen の見解についても、記号を用いて説明しておく。
- 208 *Id.*, at 269.
- 209 *Id.*, at 270.
- 210 前掲【第 1 章】注 (41) 参照。
- 211 Conaglen, *supra.*, note 184, at 67.
- 212 *Id.*, at 270.
- 213 *De Bussche v Alt* (1878) 8 Ch D 286, 316; *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver* [1967] 2 AC 134, 154 (Lord MacMillan); J C Shepherd, *THE LAW OF FIDUCIARIES*, (Toronto, Carswell, 1982), at 148-150; R P Austin, *The Corporate Fiduciary: Standard Investments Ltd v Canadian Imperial Bank of Commerce*, (1986) (12) Can Bus LJ 96, 98; Hayton and Mitchell, *HAYTON & MARSHALL'S COMMENTARY AND CASES ON THE LAW OF TRUSTS AND EQUITABLE REMEDIES*, 12<sup>th</sup> edn. (London, Sweet & Maxwell, 2005), at [6-24].
- 214 利益相反行為の禁止準則・利益取得の禁止準則は政策的観点から定められた準則であり、個別具体的な受託者と本人との間での公正を達成することを目指すものではない (Gary Watt, *TRUSTS AND EQUITY*, 4<sup>th</sup> ed., (Oxford Uni Press, 2010), at 333, 334)。無実の受託者が苦痛を受けなければならぬ場合もあることを法が承認している (Garreth Jones, *Unjust Enrichment and the Fiduciary's Duty of Loyalty*, (1986) 84 LQR 477, 487.)。
- 215 Conaglen, *supra.*, note 184, at 4, 62, 70-72.
- 216 *Id.*, at 71-72.
- 217 *Id.*, at 64-65.
- 218 *Id.*, at 70-73.
- 219 *Id.*, at 70.
- 220 *Id.*, at 68, 73.
- 221 *Id.*, at 71.
- 222 *Id.*, at 120.
- 223 事案の詳細は、前掲【第 1 章】注 (56) に対応する本文参照。
- 224 Conaglen, *supra.*, note 184, at 118-119.
- 225 *Id.*, at 120. 利益取得の禁止準則についての歴史的生成過程について、Conaglen は以下のように評価する。信託義務のリーディングケースである *Keech* 事件は (前掲【第 1 章】注 (50) 該当本文参照) は、利益相反行為の禁止という観点からも容易に理解ができるのであり、*Keech* 事件の後、19 世紀初期には、利益相反行為の禁止準則は確固たる準則となっていたといえる。これに対し、利益取得の禁止準則の内容は 19 世紀初期の段階では未だ明らかではなく、明瞭に説明される利益相反行為の禁止準則の影に隠れた準則であった。そのため、正確な歴史的発展経緯は判然としないものの、利益相反行為の禁止準則が先に明確化したという歴史的発展経緯から、利益取得の禁止準則を



利益相反行為の禁止準則の派生準則と捉えることは正当化されるという (Conaglen の両準則に関する歴史的生成過程の理解については Conaglen, *supra.*, note 184, at 121-123 参照)。

226 前掲【第1章】注(48)及び、該当本文参照。

227 Conaglen, *supra.*, note 184, at 123.

228 *Id.*, at 120-121.

229 *Id.*, at 125.

230 寺本振透『解説新信託法』68頁(弘文堂、2007)。受任者の忠実義務は「委任者の利益の危殆化と受任者の利得(の可能性)とが結びつくような受任者の行為を禁止することを規律内容とする」(岩藤美智子「委任契約における受任者の注意義務」私法64号153頁(2002))

231 この点に言及するものとして、姜雪蓮『信託における忠実義務の展開と機能』130-131頁(信山社、2014)。

232 日本法においても、忠実義務を、義務と私的利益とが相反する地位についてはならない義務として説明するものもある(戸塚登「取締役の忠実義務—善管義務とは性質を異にする—」ジュリ387号66頁(1967)、四宮和夫「受託者の忠実義務」『信託の研究』所収209、220頁(有斐閣、1965)(『英米私法論集』(東大出版会、1963)所収)、友松義信「信託受託者の競合行為に関する一考察」『信託の実務と理論』106頁(有斐閣、2009))。もっとも、傍点を付した義務が何を指すかは明らかではない。

233 利益相反研究会編『金融取引における利益相反〔総論編〕』別冊NBL125号5頁(商事法務、2009)(三上徹発言)。同旨、同・16頁(浅田隆発言)。

234 同・16頁(浅田隆発言)において、本文に挙げた売買と貸付けの例を示し、かような関係は利益相反ではあっても問題とされるべき利益相反とは言えないという。

235 もちろん、日本法において利益相反という用語が用いられる場合は、「回避すべき利益相反」とそうではない利益相反とを包摂する広い意味に用いられているため、利益対立という形で場面を括りだすことも可能ではある。しかし、それによって「許されざる利益相反」とそうではない利益相反との区別が曖昧となる、あるいは、「許されざる利益相反」の内、忠実義務違反として取り上げるべき利益相反とそれ以外のものが混同するのでは、分析概念として有用とは言いがたい。

236 この点、Conaglen が述べた予防的性質について、大陸法及びその影響を受けた日本の契約義務論からすると「それほど特別な議論には見えない」と評価し、その理由として、日本法では、契約上の付随義務や保護義務が存するとの指摘をするものもある(姜・前掲注(231)377-378頁)。確かに、例えば付随義務についてみれば、かく称される義務群は、債権者の履行請求権に対峙しない義務であり、この意味で、本来的給付義務との関係では「従たる」地位につく義務である。しかしながら、付随義務とは、問題とされる債権関係で目的とされたところの利益(債権者利益・契約利益)を実現させることを規範づける債務から具体化されたところに存する種々の具体的行為義務の総称である。債権者利益・契約利益の実現という究極目的との関係で、「従たる」地位あるいは「付随」的地位に位置付けられているのであって、主たる給付義務という特定の義務の適切な履行がなされる可能性を高めるための義務とは考えられていない。主たる給付義務という特定の義務の違反を防止するための義務でもない。保護義務についてもまた、主たる給付義務という特定の義務の履行の可能性を高める義務とは考えられていない。そもそも、付随義務・保護義務概念は、債務の構造論及び債務不履行論の体系的理解との関係で考察されている義務であって、Conaglen が信託義務(忠実義務)に与えた非信託義務という特定の義務(ないしは義務群)の違反の予防(それゆえに後者に付随する義務)という主張と、同次元で比較することはできないだろう(債務構造論及び付随義務・保護義務の理解については、潮見佳男『契約規範の構造と展開』52-84頁(有斐閣、1991)、奥田昌道編『注釈民法(10)I』2-30頁(有斐閣、2003)(潮見佳男))。このことは、同時

- に、Conaglen の見解の特徴を強調する。
- 237 利益相反研究会・前掲注 (233) 7 頁 (神作裕之発言)。
- 238 村松秀樹他『概説新信託法』93 頁、脚注 (3) (金融財政情報研究会、2008)。
- 239 道垣内弘人『信託法入門』152 頁 (日経新聞出版、2007)、新井誠『信託法〔第 3 版〕』262-263 頁 (有斐閣、2008)。
- 240 競合行為について、同様の理解を示すものとして、村松・前掲注 (238) 99 頁。
- 241 山田昭『日本立法資料全集 2 信託法信託業法』255 頁 (信山社、初版、1991)、別冊 NBL 編集部編『信託法改正要綱草案と解説』別冊 NBL 104 号 104 頁 (2005)、寺本・前掲注 (230) 68 頁。
- 242 入江真太郎『全訂信託法原論』(巖松堂書店、初版、1933) 306 頁。
- 243 三淵忠彦『信託法通釋』122 頁 (大岡山書店、1930)。
- 244 Bristol and West Building Society v Motthew [1998] Ch 1, 19 (CA)。
- 245 Conaglen, *supra.*, note 184, at 152-153.
- 246 *Id.*, at 156-158, 272.
- 247 31 条 2 項 1 号「は特約を許すという規定ですが、特約があれば、受託者は自己取引などによって自由に自己または第三者の利益が図れると勘違いしてもらっては困ります。その時も、30 条の忠実義務違反にはなりません…31 条…32 条…は、忠実義務違反となる行為の一部に過ぎず、受託者には、より一般的な義務として『受益者のため忠実に信託事務の処理その他の行為をしなければならない。』という義務が課せられているのです。」(道垣内・前掲注 (239) 156 頁) また、同 162 頁も参照。代理の場合につき、同旨、柳勝司「受任者の忠実義務」法政論集 201 号 449-450 頁 (2004)。
- 248 自己取引等を許容する信託行為の定めがあったとしても、それは自己取引等を許容するのみである。従って受託者が、信託財産に損失を及ぼす自己取引等を「漫然と」行った場合は善管注意義務違反を構成する (村松・前掲注 (238) 96 頁注 (12))。受託者が信託財産中の不動産を賃貸する際、「ほかのテナント候補と交渉したのか、よりよい条件で借りるテナントがあったのか…きちんと市場調査をしないで、安い賃料でしか借りない借主に決めてしまった場合は、善管注意義務違反を構成するのであり、仮に、受託者が自己を借主として賃貸することとし、受益者から 31 条 2 項 2 号の同意を得たとしても、この点は変わらないと指摘する (利益相反研究会編「金融取引における利益相反〔各論編〕」別冊 NBL 129 号 77 頁 (商事法務、2009) (道垣内弘人発言))。
- 249 別冊 NBL 編集部・前掲注 (241) 107 頁、寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』129 頁脚注 (17) (商事法務、2008)
- 250 利益相反研究会・前掲注 (248) 71 頁 (道垣内弘人発言)。
- 251 同 (道垣内弘人発言)。
- 252 信託財産に帰属させる目的である特定の絵画を購入すべきところ当該絵画を受託者が個人の資格で購入する場合は、パイが限定されている場合の例として挙げられている (同・70 頁 (道垣内弘人発言))。
- 253 同・72 頁 (道垣内弘人発言)。また、信託銀行が信託財産に帰属させる目的で株式を取得するに際して「銀行勘定での運用部門と信託勘定での運用部門が遮断されていて、それが結果的に競合する形になった」場合、「信託法 32 条 1 項がマイナスに評価していると考えer 必要があるのかは若干疑問」という (同・71 頁 (道垣内弘人発言))。
- 254 柳・前掲注 (247) 451 頁、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』238-239 頁 (商事法務、2009)。道垣内弘人『信託法理と私法体系』156 頁 (有斐閣、1996) は、代理権濫用行為について、対内的関係においては、従来は、「善管注意義務の内容と考えられてきたもののように思われるが」としつつも、忠実義務の問題として捉える。
- 255 民法 (債権法) 改正検討委員会・前掲注 (254) 242 頁、柳・前掲注 (247) 451 頁。

256 Conaglen, *supra.*, note 184, at 276.

【第5章】

257 Lionel Smith, *The Motive, Not the Deed*, in Joshua Getzler (ed.), *RATIONALIZING PROPERTY, EQUITY AND TRUSTS*, (LexisNexis, 2003), at 54-55.

258 *Id.*, at 55.

259 *Id.*, at 56.

260 前掲【第4章】注(213)～(214)該当本文参照。

261 Smith, *supra.*, note 257, at 60.

262 *Id.*, at 61.

263 *Id.*, at 56.

264 *Id.*, at 61.

265 *Id.*, at 60-61.

266 *Id.*, at 56, 67.

267 *Id.*, at 63.

268 *Id.*, at 73.

269 *Id.*, at 60, 67.

270 *Id.*, at 64.

271 *Id.*, at 63-64

272 Smithの結果債務と手段債務の理解は、日本法でも言及されるところと基本的に同じである(結果債務・手段債務の理解につき、森田宏樹『契約責任の帰責構造』14-15頁(有斐閣、2002))。また、Smithが「保証債務」と捉えている債務は、結果の達成が不可抗力によるものであっても、免責されない債務という意味であり、結果債務と手段債務の分類との関係では「加重された結果債務」(同・32頁)に相当する。

273 Smith, *supra.*, note 257, at 65.

274 *Id.*, at 65.

275 *Id.*, at 65, 77.

276 *Id.*, at 77.

277 *Id.*, at 64, 77.

278 その一例として、信義誠実を定めるケベック民法6条、1375条、及び権利濫用の禁止を定める7条を挙げている(*Id.*, at 66, note 56.)。

279 その一例として、イギリス1979年動産売買法§24が言及する買主の信義誠実、カナダのPersonal Property Security Act, RSA 200, cP-7, §66(1)、アメリカのUCC §1-203の信義誠実を挙げている(*Id.*, at 66, note 57.)。

280 *Id.*, at 66.

281 Fraud on a power 理論は、当初は、権利取得者指名権(power of appointment)の行使に際して適用される理論として発展したが、権利取得者指名権行使に限らず、受託者がなすそれ以外の権限行使についても権限の目的に合わない行使を否定する理論として発展している(David Hayton, Paul Matthews & Charles Mitchell, *UNDERHILL AND HAYTON LAW RELATING TO TRUSTS AND TRUSTEES*, (LexisNexis, 2010), at [57.35], [57.33])。Fraud on a power 理論が適用された場合の受託者の行為の効果については、権利取得者指名権の行使に関しては無効となると説明されるが<sup>8</sup>(*Vatcher v Paull* [1915] AC 372; *Re Brook's Settlement* [1968] 1 WLR 166; David Hayton, *Id.*, at [57.35])、それ以外の場合では取消されうる行為となるにすぎないとされる場合もあり、その効果については、(本理論が権限の範囲内の行為についてのみ適用される理論か否かなど) fraud on a

- power 理論自体の理解も一定してないため、争いがある (Paul Matthews, *The Doctrine of Fraud on a Power: Part 1*, 2007(2) PCB 138-139)。
- 282 *In Re Lofthouse* (1885) 29 Ch D 921, 932 (母親が、自己の死亡後の子の生活費支給を目的として、子を受益者として信託を設定した。母親の死後、受託者は子の生活の利益を考えて、父親の医師業務の経営が軌道に乗るために必要となる額も考慮に入れた上で、子の生活に要する額を算定し、給付を行ってきた。後に父親が再婚し、新たに子どもできたため、かようにして算定された給付額の減額ができるかが問題とされた事例)
- 283 *Re Pauling's Settlement Trust (No.1)* [1964] Ch 303 (受託者が、受益者である子に給付すべき信託財産が、受益者宛てに交付されていたものの、実際には、父親の妻の負債の弁済や父親の住宅の購入など、子のために使われておらず、父親により浪費されていた事例。受託者は、信託財産を受益者に給付する際に、その給付により利益を受けるべき者の利益を考慮しなければならないのであり、気まぐれにあるいは他の者の利益を考慮して給付をしてはならないという (*Id.*, at 327 (Lord Upjohn))。
- 284 取締役の私利を図る目的以外にも、例えば、新株発行が特定の株主の支配権を弱めるために行使される場合なども、proper purposes 理論の適用対象となる。例えば、*Howard Smith Ltd v Ampol Petroleum Ltd* [1974] AC 821, [1974] 1 All ER 1126 PC.
- 285 例えば、*fraud on a power* 理論についてみれば、脚注 (283) の例では、受託者が父親の利益を図る意図はなく、ただ漫然と給付をしていた場合であっても、この理論により給付の効力が否定される。また、*Cowan v Scargill* [1985] Ch 270 は、本理論に基き、受託者は、たとえ社会的・政治的に特有の見解を有しており、それがために一定の投資先(タバコ会社や酒類販売会社など)に投資をしたくないと考えることもあるかもしれないが、かような自己の見解を理由にして、信託のための投資先を判断することは認められないという。
- 286 *Smith, supra.*, note 257, at 67, 69-71, 77.
- 287 *Id.*, at 67-68.
- 288 *Id.*, at 68.
- 289 *Id.*, at 72.
- 290 *Id.*, at 73.
- 291 *Id.*, at 73, note 57, 74.
- 292 *Id.*, at 73-74.
- 293 *Id.*, at 73, 74 note 91.
- 294 *Id.*, at 63.
- 295 *Id.*, at 67.
- 296 *Id.*, at 75.
- 297 *Id.*, at 75-76.
- 298 *Id.*, at 76.
- 299 *Id.*, at 76-77.
- 300 *Id.*, at 79.
- 301 前掲【第1章】注(56) 該当本文参照。
- 302 これに対して、仮に、ソリシタが、当初、株式取得を通じて利益が得られるとの情報を知った際、顧客である受託者に告げずに、利得の機会を得たのであれば、受託者としての裁量を行使する際に、「顧客に告げるべき」との意思決定をすべきであったのに、それを、私利によりなさなかった事例と理解されることになる。
- 303 *Smith, supra.*, note 257 at 79.

【第6章】

- 304 他にも Andrew Burrows, We Do This at Common Law But That in Equity, (2002) 22 Oxford J Legal Stud 1, at 8-9.
- 305 Lionel Smith, The Motive, Not the Deed, in Joshua Getzler (ed.), RATIONALIZING PROPERTY, EQUITY AND TRUSTS, (LexisNexis, 2003), at 70, 73.
- 306 Paul D Finn, FIDUCIARY OBLIGATIONS, (The Law Book Company Ltd., 1977), at [27] が受託者の義務の核心として述べるところの、最大の利益のために誠実に行動しなければならない義務の内容は、Smith の忠実義務の理解に近い。また、Richard C Nolan, Controlling Fiduciary Power, (2009) 68(2) Camb LJ 293 も信託義務は、受託者の権限行使を制限する手段であると捉え、Smith と類似の理解を示す。しかし、多数派は忠実義務を一定の消極的内容を避ける義務と解す（前掲【第1章】注(41) 文献参照）。
- 307 前掲【はじめに】注(14)(16) 参照。
- 308 前掲【はじめに】注(12) 参照。
- 309 新井誠『信託法〔第3版〕』249頁（有斐閣、2008）、四宮和夫『信託法〔新版〕』231頁（有斐閣、1989）。
- 310 我妻栄『民法総則』34-35頁（岩波書店、1965）。
- 311 平野裕之『民法総則〔第2版〕』609頁（日本評論社、2006）。
- 312 例えば、競争禁止義務について、競争態様の背信性が考慮に入れられることもある（本田純一『契約規範の成立と範囲』302頁（一粒社、1999））。契約交渉過程における正当な理由のない交渉拒絶の場合に拒絶者の「背信性」が考慮要素となるとの指摘や（本田純一「『契約締結上の過失』理論について」211頁（一粒社、1999））、「気まぐれに」契約を破棄した場合として責任を論じる際にも（平野裕之「いわゆる『契約締結上の過失』責任について」法律論叢61巻6号61頁以下（1989））、拒絶者の主観的事情を含めた行為態様について考慮がなされている。
- 313 例えば、債務額にわずかに足りない金額を提供した賃借人に対して賃借人が契約解除をした事案において、信義則に照らし解除は許されないとした事例につき（最判昭和41年3月29日判時446号43頁）、「この場合の信義則適用の判断は、(a) その不足の程度、(b) 不足を生じた事情、(c) 追完の可能性、(d) 当事者の行為や態度における誠実さの程度、(e) 当事者の利害の均衡などを総合的に考慮して決せられる」とする（菅野耕毅『信義則の理論』32頁（信山社、2002））。信義則についての学説・判例の展開については、林信雄『判例に現はれたる信義誠実の原則』（巖松堂、1940）、谷口知平他編『新版注釈民法（1）』73-148頁（有斐閣、2002）（安永正昭）など。
- 314 我妻・前掲注(310) 35-36頁。
- 315 例えば、借地人が対抗要件を具備していないことを奇貨として、借地の譲受人が借地人相手になした明渡請求を権利濫用により否定する場合（最判昭和52年3月31日金法824号43頁）、「権利濫用の成否は、(a) 譲受人が賃借人の存在を知っていたか、(b) 賃借人と譲受人の関係および売買の意図（加害目的）、(c) 譲受人の買受価格、(d) 専門知識などを考慮して判断される」とする（菅野・前掲注(313) 40頁）。権利濫用の史的展開及び適用例については、谷口・前掲注(313) 148-224頁（安永正昭）、菅野耕毅『権利濫用の理論』（信山社、2002）など参照。
- 316 前掲【はじめに】注(5)(6)。
- 317 「善管注意義務の規定は、受託者の遵守すべき義務の水準を規定し、受託者の責任追及となる基準を明らかにするもの」である（川口恭弘「受託者の善管注意義務」金商1261号60頁（2007））。受任者の給付の非定型性を指摘し、それゆえに具体的行為規範を善管注意義務を通じて具体化することの重要性を示すものとして、潮見佳男『契約責任の体系』216-234頁（有斐閣、2000）。
- 318 能見善久『現代信託法』69,70頁（有斐閣、2004）。



- 319 川口・前掲注(317) 57頁。
- 320 道垣内弘人『信託法入門』152頁(日本経済新聞出版社、2007)。
- 321 信託財産を受託者が固有財産とする場合につき「廉価であればあるほど有利」であり、かような「価格の下方硬直性」が起きる危険性から、自己取引を禁じると説明する(新井・前掲注(309) 263頁)。また、受託者の固有財産を信託財産に帰属させる行為を例に、これを「自由に認めると、自分の利益を図り、高く売りつけてしまう危険性がある」ことから利益相反行為として禁じられると説明するものとして(道垣内・前掲 152頁)。
- 322 道垣内・前掲注(320) 149頁、岩藤美智子「ドイツ法における事務処理者の誠実義務」神戸法学 48巻3号 609頁以下(1998)、谷口・前掲注(313) 132頁(安永正昭)。
- 323 寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』118頁(商事法務、2008)、寺本振透『解説新信託法』68頁(弘文堂、2007)。
- 324 他にも、忠実義務を受益者の利益のみを図る義務と捉えた上で、信託財産間取引が禁じられるのは、「受益者の利益のみを図るべき受託者の義務を完うすることをきわめて困難にするから」と説明する場合(四宮和夫「受託者の忠実義務」『信託の研究』217頁(有斐閣、1965)(『英米私法論集』(東大出版会、1963)所収))にも、利益相反行為の禁止は、忠実義務違反を防止する位置づけが与えられていると解される。
- 325 寺本振透・前掲注(323) 68頁、寺本昌広・前掲注(323) 118頁。
- 326 前掲【第4章】注(241) 参照。
- 327 前掲【第4章】注(242) 参照。
- 328 他にも、忠実義務を「『結果の発生』を未然に防止しようとするもの」と理解しつつ、防止すべき結果を「一定の種類の行為を全面的に禁止し…一律の規制をかけることにより、受託者や第三者が不正不当な利益を受けたり、信託財産ないし受益者が損害を被ったりする危険性を未然に排除し、信託財産の管理処分に関する適正さを確保することが、忠実義務の目的である」というものもある(星野豊『信託法理論の形成と応用』242-243頁(信山社、2004))。これも、「不当な利益を受け」る危険の排除というのであれば、忠実義務違反の予防と読むこともできるし、「損害を被」る危険の排除であれば、善管注意義務違反の予防とも読める。
- 329 寺本昌広・前掲注(323) 125-126頁脚注(8)(9)。
- 330 前掲【第1章】注(43)(44)及び該当本文参照。
- 331 31条2項4号の正当理由が認められる具体例としては、寺本昌広・前掲注(323) 126頁脚注(10) 参照。
- 332 Smithも、利益相反行為の禁止準則の目的を忠実義務違反の防止と捉えるのであれば、受託者からの反証の余地を認めることは理論上は可能であることを認めている。もっとも、受託者からの反証を認めることは、コモンウェルス圏において「現在認められている法ではない」ことを理由に、それ以上の検討は加えていない(Lionel Smith, The Motive, Not the Deed, in Joshua Getzler (ed.), RATIONALIZING PROPERTY, EQUITY AND TRUSTS, (LexisNexis, 2003), at 75.)。
- 333 別冊 NBL 編集部編『信託法改正要綱試案と解説』別冊 NBL 104号 107頁(2005)、寺本昌広・前掲注(323) 129頁脚注(17)。
- 334 利益相反研究会編「金融取引における利益相反〔各論編〕」別冊 NBL 129号 71頁(商事法務、2009)(道垣内弘人発言)。
- 335 ここにいう「すべきといえる行為」とは、善管注意に従い信託事務遂行義務を履行するのであれば、行うべきであったといえる場合を指す。
- 336 利益相反研究会・前掲注(334) 72頁(道垣内弘人発言)。
- 337 寺本昌広・前掲注(323) 129頁脚注(18)。

- 338 四宮・前掲注(324) 219-226頁、同・前掲(309) 178、281頁注(1)、能見善久「現代信託法講義(6)」信託206号19-20頁(2001)など。受託者の利得の吐出し救済についての議論は、沖野眞巳「救済—受託者の『利益の吐き出し』責任について」NBL791号44頁(2004)以下に詳しい。また、姜雪蓮『信託における忠実義務の展開と機能』126-139頁(信山社、2014)。
- 339 別冊NBL編集部・前掲注(333) 108頁。
- 340 法制審議会信託法部会第4回会議(2004年11月9日)。法制審議会における議論の詳細については、吉永一行「忠実義務論に残された課題に関する一考察—法制審議会信託法部会における議論の整理と分析を通じて—」『信託法の新展開』158頁(商事法務、2008)以下に詳しい。
- 341 結論同旨、沖野・前掲注(338) 54頁。
- 342 法制審議会信託法部会第12回、23回会議議事録(2005年3月25日、2005年10月21日)。
- 343 姜雪・前掲注(338) 132-133頁。
- 344 吉永・前掲注(340) 147頁。信託財産に損害がでる恐れがない情報利用であれば禁止から除外されるというのは「1つの現実的な選択」ではないかとの指摘もある(利益相反研究会・前掲注(334) 86頁(井上聡発言))。
- 345 法制審議会信託法部会12回会議議事録(2005年3月25日)。
- 346 法制審議会信託法部会第12回会議議事録(2005年3月25日)、吉永一行「委任契約における利益の吐き出し請求権(2・完)—ドイツ法における受任者の引渡義務についての議論を手がかりとして」民商126完6号852-854頁(2002)、沖野・前掲注(338) 50頁。
- 347 吉永・前掲注(340) 147頁。
- 348 沖野・前掲注(338) 54頁。
- 349 別冊NBL編集部・前掲注(333) 108頁。
- 350 四宮・前掲注(324) 223-224頁。
- 351 沖野・前掲注(338) 54頁参照。
- 352 吉永・前掲注(340) 148-150頁は、(ア)の場合を忠実義務の問題と位置づける必要はないとの指摘に対して、忠実義務の問題としては受託者の利得を否定するという解決を導くことができないと一方で認めながら、他方で物上代位の問題としてであれば受託者の利得を否定できると言うのでは、評価矛盾であると指摘する。
- 353 結論同旨、道垣内・前掲注(334) 162頁、佐藤勤『信託法概論』85頁(経済法令研究会、2009)。
- 354 Conaglenが、利益相反行為の禁止準則が適用される場合に受託者が利益を取得した場合であれば、利益相反行為の禁止準則で対処すればよいのであって、その場合に利益取得の禁止準則の独自の意義はないと解したのと同様である(前掲【第4章】注(222)及び該当本文)。
- 355 自己取引の例につき結論同旨、道垣内・前掲注(320) 156頁。
- 356 結論同旨、吉永・前掲注(346) 852-854頁、沖野・前掲注(338) 50頁。
- 357 利益相反研究会・前掲注(334) 81頁(神作裕之)、同旨、同・80-81頁(古谷晋)。
- 358 同・81頁(道垣内弘人)。売却は信託事務なのであるから、別途仲介手数料を相手からとれるわけではない。手数料を受けたとすれば、それはリベートであるとし、【事例b】と同事例として扱う(同・80頁)。
- 359 同・81頁(松尾直彦)。
- 360 沖野・前掲注(338) 54頁。
- 361 井上聡編『新しい信託30講』64頁(弘文堂、2007)。
- 362 結論同旨、沖野・前掲注(338) 54頁。
- 363 寺本昌広・前掲注(323) 118頁(注2)。
- 364 この点は、事実上の推定でもって証明を軽減するとの解釈があり得るのではないかと考えるも、よ

り詳細な検討を要する。今後の課題としたい。

365 別冊 NBL 編集部・前掲注 (333) 102 頁。

366 能見・前掲注 (318) 69 頁。

367 受任者の善管注意義務につき同旨、潮見・前掲注 (317) 216-234 頁。

368 例えば、分散投資義務は、改正法で規定されなかったものの、善管注意義務の一内容と理解されている (川口・前掲注 (317) 59 頁)。

369 沖野真己「新しい信託に期待するもの」NBL 832 号 17 頁 (2006)。

# 受託者の権限違反行為と救済

コーエンズ久美子

# 目 次

- 1 はじめに
  - (1) 信託財産と受託者の権限
  - (2) 信託財産の物上代位性
  - (3) 本稿の問題意識
- 2 エクイティ上の損失填補 ——受託者の権限違反行為についての判例法——
  - (1) 履行代替的 (substitutive) 損失填補
  - (2) 回復的 (reparative) 損失填補
- 3 Target holdings Ltd v Redferns 事件
- 4 損失填補の範囲・額の算定
- 5 結びに代えて



# 1 はじめに

## (1) 信託財産と受託者の権限

信託法 26 条は、受託者の権限の範囲として「受託者は、信託財産に属する財産の管理又は処分及びその他の信託目的の達成のために必要な行為をする権限を有する。」と規定する。この受託者の「権限」という概念は、平成 18 年の改正において導入されたものであり、信託の目的を達成するために必要な行為であれば、信託財産に属する財産の管理または処分のみならず、それ以外にも信託の目的の達成のために必要な行為をする権限を有することが明確化された<sup>1</sup>。「ただし、信託行為によりその権限に制限を加えることを妨げない。」と但し書きにある。したがって、原則として、受託者は広範な権限を有することになるが、信託行為によって財産の管理、処分、その他の行為に制限を課すことができる<sup>2</sup>。

それでは受託者が、信託財産に関し信託法 26 条によって画定される権限に属しない行為、すなわち権限違反行為を行った場合、その効果はどうなるのか。信託法 27 条は、「受託者が信託財産のためにした行為がその権限に属しない場合」において、(1)「当該行為の相手方が、当該行為の当時、当該行為が信託財産のためになされたものであることを知っており、かつ、(2)「当該行為の相手方が、当該行為の当時、当該行為が受託者の権限に属しないことを知っていたこと、又は知らなかったことにつき重大な過失があった」ときに、受益者は当該行為を取り消すことができる、と規定する。

信託財産は受託者に帰属し、対外的には受託者のみが取引の当事者であるから、権限違反行為であっても原則として有効となる。受託者としての権限の有無は、対外的な法律関係には影響せず、取得された財産が信託財産になるかどうかという信託内部での問題に関係するだけである。つまり受託者の「権限」は、行為者に権限がなければ契約の効力が生じない代理とは異なり、対外的行為資格の問題ではなく、「権限」のない行為も効果帰属が原則なのである<sup>3</sup>。これによれば、受益者の取消権は例外的保護という位置づけであり、これを主張する受益者に相手方の主観的態様の証明責任があるとされる<sup>4</sup>。

その上、「信託の目的の達成のために必要な行為」という基準は、信託が通常は単一または特定の事柄を実現するためのものではないために、もともと信託の内容を知った上での解釈によってしか明らかにならないといわざるをえない<sup>5</sup>。相手方にとっては、受託者の行

為が信託財産の達成のために必要か否かを判断することは非常に難しい<sup>6</sup>。とすると、実際の信託財産の運用に際して、受託者の権限違反行為につき取引の相手方の悪意、重過失が認定されて、受益者が取消権を行使できる場面は、かなり限定的にならざるをえないと捉えておくべきであろう。

## (2) 信託財産の物上代位性

受託者の権限違反行為は、対外的には原則として有効であっても、対内的には当然に、受託者の義務違反である。しかしながら、権限違反行為といえども、その効果は、必ずしも信託財産に損失が生じるものに限られるわけではなく、収益が上がるものもありうる。

そこで受益者が、受託者の権限違反行為の結果としての財産、反対給付を信託財産とすることが、信託法 16 条の解釈によって認められている。

そもそも信託を設定するにあたっては、最初の信託財産（当初受託財産）が必要となる。受託者は、当初受託財産を信託目的、これに基づく行為基準に従い（権限内の行為）、注意義務を果たしながら管理、処分する。信託財産は、こうした受託者の行為により、その形が変化していくものである。このような信託財産の範囲を定めているのが 16 条の規定である。すなわち、「信託行為において信託財産に属すべきものと定められた財産のほか、次に掲げる財産は、信託財産に属する。一 信託財産に属する財産の管理、処分、滅失、損傷その他の事由により受託者が得た財産 二 次条、第 18 条、第 19 条（第 84 条の規定により読み替えて適用する場合を含む。以下この号において同じ。）、第 226 条第 3 項、第 228 条第 3 項及び第 254 条第 2 項の規定により信託財産に属することとなった財産（第 18 条第 1 項（同条第 3 項において準用する場合を含む。）の規定により信託財産に属するとみなされた共有持分及び第 19 条の規定による分割によって信託財産に属することとされた財産を含む。）」と定められている。当該規定は、信託財産の範囲を定めるものであるが、一般的にその趣旨は、信託財産が他の財産に形を変えても、その新たな財産が信託財産を構成するという、いわゆる「信託財産の物上代位性」を規定していると説明されている<sup>7</sup>。具体的には、信託財産に属する財産を売却する契約をした場合に受託者が取得する売買代金債権や、信託財産に属する金銭をもって購入した財産など、信託財産の代位物というべきものに限らず<sup>8</sup>、信託財産を引き当てとして借り入れた金銭等も含まれるし、また受託者が

法令または信託行為の定めに違反して信託財産を処分した結果、受託者が取得したその反対給付も含まれることになる、と解されている<sup>9</sup>。「信託財産に属する財産の管理、処分、滅失、損傷その他の事由により」という文言に照らせば、典型的にはたとえば、信託財産である金銭を株式に投資する権限を有する受託者が、不動産に投資した場面などが想起される。この場合、受益者は場合によっては受託者の行為を信託法 27 条に基づき取り消すこともできるし、あるいは受託者の金銭の処分行為を追認して、反対給付である土地を信託財産とすることも選択できる<sup>10</sup>。

### (3) 本稿の問題意識

以上に加え、信託法は、一般的に受託者の任務懈怠に対する、損失てん補責任、原状回復責任を、40 条 1 項において以下のように規定している。

「受託者がその任務を怠ったことによって次の各号に掲げる場合に該当するに至ったときは、受益者は、当該受託者に対し、当該各号に定める措置を請求することができる。ただし、第 2 号に定める措置にあつては、原状の回復が著しく困難であるとき、原状の回復をするのに過分の費用を要するとき、その他受託者に原状の回復をさせることを不相当とする特別の事情があるときは、この限りでない。

- 一 信託財産に損失が生じた場合 当該損失のてん補
- 二 信託財産に変更が生じた場合 原状の回復」。

信託財産に変更が生じ、それにより損失も生じていれば、原状回復請求権または損失てん補請求権のいずれの権利を行使するかは、原則として、受益者の選択に委ねられる、と解されている<sup>11</sup>。それでは「損失のてん補」の範囲、額はどのように確定されるのか。

旧信託法 27 条は、「受託者カ管理ノ失当ニ因リテ信託財産ニ損失ヲ生セシメタルトキ又ハ信託ノ本旨ニ反シテ信託財産ヲ処分シタルトキハ委託者、其ノ相続人、受益者及他ノ受託者ハ其ノ受託者ニ対シ損失ノ填補又ハ信託財産ノ復旧ヲ請求スルコトヲ得」と定められていた。「信託財産の復旧」は、不法行為の救済手段として例外的に認められることのある広義の「原状回復」で、行為がなかったら判決時までにおそらく展開されたであろう諸関係と経済的にも等価値であるような状態を招来するすべての場合を含むとされていた<sup>12</sup>。たとえば、「株式を失権させた場合に同種の株式を買い取って信託財産とする、土地を不

当に処分した場合に相当の土地を買い取って信託財産とする」ということになる<sup>13</sup>。一方、損害の填補に関しては、旧信託法 27 条の責任の性質を「信託財産および受益者に対する債務不履行かつ不法行為責任」と捉えるもの<sup>14</sup>、あるいは「債務不履行・不法行為責任とは体系を異にする信託特有の責任である」と捉えるものがあつたが<sup>15</sup>、損失填補の範囲、損失額の算定方法など具体的な効果について説明されているわけではなかった<sup>16</sup>。

そこで、信託法 40 条 1 項の受託者の責任についても、これを基本的には債務不履行責任と捉え、民法 416 条に基づき填補の範囲を画定して、その額を算定することになるのか、その際、原状回復による場合との均衡は考慮する必要がないのか、といった問題が指摘されている<sup>17</sup>。たとえば信託財産であつた株式が誤って売却されてしまい、その後当該株式が高騰しているとすれば、原状回復請求がなされた場合、受託者は高騰している価格で株式を購入することになる。同じ事案で損失てん補請求がなされた場合、損失てん補の範囲について、民法 416 条が適用されるとすれば、株式の高騰に対する予見可能性の有無が判断されることになり、高騰分がてん補の対象にならなくなる可能性がある、とされる<sup>18</sup>。

本稿は、以上のような問題意識のもと、信託の母法であるイギリス法において、受託者の「信託違反 (breach of trust)」に対する救済の一つとして認められているエクイティ上の損失填補のあり方を検討する<sup>19</sup>。信託違反とは、信託において、受託者が権限違反の行為を行うこと、および受託者が負うさまざまな義務に違反することをいうが<sup>20</sup>、そのような事案の中でエクイティ上の損失填補請求がなされているものを検討する。

実のところ、イギリスの判例法に対しては、損失填補のあり方、範囲、損失額の算定方法等をめぐり、かなり錯綜しながら議論が展開されて来ているとの評価もある<sup>21</sup>。またそもそもわが国とは法体系が異なる上、文言の使われ方、概念も厳密でない部分もあるため、直接的には、わが国信託法 40 条 1 項の解釈に対する示唆を得るのは困難であろうと思われる。しかしながら、いくつかの事案とともにそれらに対する学説の評価をたどり、イギリス法における損失填補に関する議論、理論展開を追うことによって、今後のわが国信託における損失填補のあり方について考察する際の材料を得ることはできる。まずはそれを本稿の目的としたい。

## 2 エクイティ上の損失填補

### ——受託者の権限違反行為についての判例法——

イギリスにおける信託違反の事案は、救済として損失填補が認容される際に、大きく二つの類型に分けて分析されている。履行代替的 (substitutive) 損失填補および回復的 (reparative) 損失填補と呼ばれるものである<sup>22</sup>。

#### (1) 履行代替的 (substitutive) 損失填補

それではまず、信託違反がなかったならば、「得られたであろう受益者の利益」、「あったであろう信託財産の状態にするための填補」が請求された事案を見てみよう。

Watts v Girdlestone 事件<sup>23</sup>は、受託者が本来、信託財産である金銭を国債あるいは不動産関連証券に投資しなくてはならないところ、受益者に貸し付けたという事案であった。当該貸付金は後に返済されたが、裁判所は、受託者はなお、最も収益が上がったであろう国債への投資により得られたであろう額と当該貸付の返済額との差額を支払う責任を負うと判断した<sup>24</sup>。

他方、Shepherd v Moulds 事件<sup>25</sup>は、二名の受託者が信託財産を公債等に投資するように指示されていたが、証券の種類等が特定されていたわけではなかったところ、実際は、一名の受託者および一部の受益者の承諾の下、他の一名の受託者の取引銀行に信託財産である金銭を預け入れたままにしていた。受益者数名が、先の Watts v Girdlestone 事件を引用しつつ、最も収益性が高いとされる証券への投資により得られたであろう額と、受託者が保有していた資金および利息の差額の支払いを求めて訴えを提起した。これに対し裁判所は、本件においては受託者が信託財産の運用につき裁量を有することから、特定の証券に投資するということを前提に得られたであろう収益を算定することができないとして、受益者の請求を拒絶し、受託者が保有していた資金および利息の支払いを命じた。

これらの二つの事件において、それぞれに受託者は信託違反をおかしているのであるが、その行為がなければ、「得られたであろう受益者の利益」の填補が認容される信託違反行為と否定される信託違反行為の分岐点が今ひとつ明確でない<sup>26</sup>。ただ、少なくとも Shep-



herd v Moulds 事件においては、裁判所は、信託財産を運用する上での受託者の裁量を強調している。本件においては受託者に、信託財産の運用に関し多くの選択肢が用意されており、どれを選択するかは受託者の裁量に委ねられ、何を選択すべきであったかを確定できない以上、それに基づく「得られたであろう受益者の利益」を算定することができないとされたのである。これに対し、Watts v Girdlestone 事件では国債あるいは不動産関連証券という選択肢があったところ、受益者にとって有利な国債に投資していたならば得られたであろう利益の填補が認められた。それぞれの結論については裁判所の裁量が大きいであろうことを了承の上、一般論を確認するとすれば、受託者のなすべき行為が特定できれば、その行為がなされなかったことにより生じた損失は、それがなされていた場合の信託財産の現在価値として算定される、ということになる。なお、Shepherd v Moulds 事件のように受託者の資産運用の選択を特定できなかったにせよ、受託者の不作為の場合（やるべきことをしていない場合）は、少なくとも保持されていた財産の現在価値、本件の場合は金銭に利息を付した額が損失額として認定されることになる。

次に、Re Dawson 事件<sup>27</sup>はオーストラリアの判例であるが、エクイティ上の損失填補の特質が適確に説明されている先例としてしばしば挙げられる。本件は、受託者がニュージーランドにある信託財産から自己のために4,700 ニュージーランド・ポンドを不当に支出した事案であった。この時点では、ニュージーランド・ポンドとオーストラリア・ポンドは等価であったが、訴訟提起時に為替相場が変動し、受託者の不当な支出は、5,829 オーストラリア・ポンドと換算された。不当な支出時における使用額を填補するのか、あるいは判決時における額を填補するのか、つまり為替のリスクを誰が負担するのかが争われた事案である。

ストリート判事は、「(不当な支出という) 違反がなければ損失が生じたか否かが問題となる。……(そして) その場面での救済は、信託違反の受託者は、自己が不当に処分した財産を信託財産に回復させる責任を負う、という言葉に適切に表現されている。つまり、信託違反時とその損失填補をする時期の間に、市場において財産の価値が上昇した場合、コモン・ローにおいてはその上昇分は賠償額から差し引かれる。しかし、エクイティにおいては、信託違反を犯した受託者は市場価格の上昇にかかわらず、不当に処分した財産を回復させる義務を負うのである。そのような責任は、もし現物による信託財産の回復に代えて金銭による支払いがなされるのであれば、必然的に信託違反時ではなく損失填補をす

るときの当該財産の価値を支払うことを意味する」と判示した。

これらの事案において議論されているエクイティ上の損失填補の一つの類型は、端的に当該信託違反がなければ損失が発生していたか、そしてその損失額は当該信託違反がなければあったであろう適切な信託財産の状態に戻すという発想で算定されるものである。受託者の責任は、原則として現物 (in specie) による原状回復であり、それが何らかの理由によって不可能な場合にその現物を現在価値に評価した額を填補するといった裁判所の姿勢がうかがえる。

そしてこうした損失填補が認められる受託者の信託違反は、一般的に「なすべき行為」が特定している場面でそれ以外の行為をすることや、「してはならない行為」である信託財産の不当処分などであり、いわゆる業務遂行上問題となる善管注意義務とは次元の異なるものといえる。どうやら問題とされている行為は、そもそも受託者に付与されている「権限を逸脱する行為」という枠組みで整理できそうである。つまり、一つの類型として、「なすべき行為」と表されるように、特定の場面で特定の行為をすることが権限として付与されている際に、それ以外の行為をすることが権限違反となるケースである。これまでの事案を見ると、信託財産の管理・運用の場面で特定の（指定された）行為（付与されている権限内の行為）がなされていたのであれば、おそらくあったであろう信託財産の価値と、それ以外の、すなわち権限違反行為がなされた結果としての信託財産の現在価値の差額が損失額と算定される。受託者の不作為も、特定の行為が絞られているのであれば、その損失額は同様に、当該特定の行為をしないまま保持し続けている信託財産との差額として算定されることになる。

そしてもう一つの類型は、Re Dawson 事件で問題となったような不当な支出、不当な信託財産の処分であり、直接に信託財産を害するタイプの権限違反行為の事案である。不当に処分された信託財産、横領された信託財産の現在価値が損失額と算定される。具体的には、次のような場面で適用されると例示されている<sup>28</sup>。

- (1) 受託者 T が権限に違反して M に x 円の給付をし、M が破綻した場合。
- (2) 受託者 T が権限違反の投資で南アフリカの別荘を y 円で購入し、その価値が半分になった場合。
- (3) 受託者 T が権限に違反して N に z 円に相当する財産を移転し、N が失踪した場合。

いずれも信託財産の管理、運用方法が特定されない、特定できないことが前提となって

いる事例である。受託者 T は (1) M に給付する権限も、(2) 別荘を購入する権限もなかったのであるから、T 自身の固有財産でこれらの取引を行ったと扱われる。したがって、そこで費消した金銭（信託財産）x 円、y 円に利息を付して信託財産に返還する義務を負うのである。また (3) の場合、T は当該財産の代替となる財産の時価額を、つまり価格が上昇していればその分を含めて信託財産に返還しなくてはならない。

以上のような損失填補は、しばしば「履行代替的損失填補」と呼ばれ、受託者の権限違反に対する救済として、独自の理論を展開している。この救済の基本的な理念は、「権限違反行為がなかった場合におそらくあったであろう信託財産」と等価値の填補をすることである。受託者は、不当処分したり、費消してしまった信託財産を現物（あるいは同種のもの、in specie）によりもとの状態に回復させる義務をまずは負うのであるが、それが不可能な場合にそれと等価値の金銭による填補を命じられるのである。ここでの受託者の責任は、受託者の任務懈怠によって信託財産に生じた損失を填補するというものではなく、そもそも受託者が負っていた義務（信託財産を適切に管理、運用する権限内の行為）を履行するものであると説明されている<sup>29</sup>。それゆえ、受益者は受託者の権限違反行為と損失との関連性を立証しなくてよいとされている<sup>30</sup>。受託者が本来負っていた履行義務の内容が、確定されればよいということであろう。

なお、受託者は信託財産を自己の固有財産から分別管理し、運用実績や信託財産の状況等を記録する帳簿（アカウント）を作成する義務を追う。受託者の不審な行動に対して受益者は、帳簿の閲覧を請求することができるから、それらは、履行代替的損失填補請求の手続においても重要な資料となる<sup>31</sup>。その上、帳簿上の支出等が正当であると受託者が主張するのであれば、その立証責任は受託者にあり、立証できない限り責任を負うことになる<sup>32</sup>。

## (2) 回復的 (reparative) 損失填補

一方、コモン・ローの損害賠償とほぼ同様と言われているのが、「回復的損失填補」と呼ばれるものである<sup>33</sup>。たとえば、受託者が信託条項に従った投資をしたところ、その価値が下落した場合を考えてみよう<sup>34</sup>。当該投資行為の効果は、当然に信託財産に帰属する。しかし、受託者がその投資判断をする際に、期待される収益が上げられるよう、調査義務を尽

くしたか、慎重な判断をしたかなどが問題となり得、その結果として善管注意義務に違反していたということはあり得るのである。このような場面における損失填補請求に際しては、いわゆる一般的なコモン・ローの損害賠償と同様、受益者は受託者の義務違反により損失が生じたことを証明しなくてはならない<sup>35</sup>。なお、損失額は、受託者の義務違反により実際に生じた損失に、取得し得た利益や回避することのできた損失を加減して算定される<sup>36</sup>。このような損失填補請求は、以下のような場面でなされる<sup>37</sup>。

- (1) 受託者が権限内の投資をする際に注意義務を怠り、後日その価値が大きく下がった場合。
- (2) 受託者が不注意により分散投資をしなかった場合。
- (3) 受託者が不注意により特定の財産を処分しなかった場合。

このように、今日のイギリス法においては、「履行代替的損失填補」、「回復的損失填補」という2つのタイプの損失填補が概念的に区別されている。それぞれの典型事例を見ている限り、明解な分類と思われる。しかし、後述の Target holdings Ltd v Redferns 事件は、受益者の損失の根本的な原因が受託者の権限違反行為以外にある場合において、なお履行代替的損失填補請求がなされた事案であった。というのも本件は、取引全体が詐欺的な中で、履行代替的損失填補請求の是非が問われたものであり、貴族院が「エクイティ上の損失填補」の名のもと、上記二つの損失填補の区別を曖昧にするかのような判断をしたことにより、多くの議論を呼ぶことになった。

そこで、以下においてまず、Target holdings Ltd v Redferns 事件を検討し、とりわけ「代替的損失填補において受託者の権限違反行為と損失との関連性を証明する必要はない」という命題についての貴族院の判断を見ることとする。その後、受託者が填補すべき損失の範囲、額の算定に関する理論状況の紹介を通して、履行代替的損失填補の中身についてより具体的に考察していくこととしよう。

### 3 Target holdings Ltd v Redferns 事件<sup>38</sup>

1996年に判決が出された Target holdings Ltd v Redferns 事件の事実の概要および判旨は、以下の通りである。

原告である T は C に、土地を購入するための資金を、当該土地の譲渡抵当権を担保に貸し付けることになった。貸付金額はおおよそ土地の購入額（評価機関が作成した証明書に記載されていた評価額を基礎に交渉された額）であったが、実際の土地の価格は約半額であり（評価機関により価額が水増しされていた）、かつ C の土地購入額も同様に評価額の半額であったことが後に判明している。被告である R（弁護士事務所）は T の依頼を受けて、貸付金 152 万 5,000 ポンドを R が管理する T の口座で預かった（もともと R は C の弁護人でもあった）。R は当該金銭を T のために管理し、T の指示に従って C に支払う受働信託の受託者である。R には土地が譲渡され、譲渡抵当権が設定された後に、C に対して支払う権限が付与されていた。

ところが R は、譲渡抵当権が設定される前に、C に対して支払いをし、また本件契約に関係のない人々にも一部の金銭を渡した。しかしながら売買契約は有効に成立し、譲渡抵当権の設定も支払後なされていた。約 1 年半後に C が破綻したので、T は譲渡抵当権を実行したが 50 万ポンドしか回収できなかった。そこで T は、R の信託違反（譲渡抵当権を設定する前に金銭を引き渡したこと）を理由に貸付金である信託財産の回復を求めた。

当初 T は、R が、貸付人である T と借受人である C 双方のために法律行為をしていること、および R の詐欺を理由に訴えを提起したが、後に、譲渡抵当権を取得する前に R が信託財産である金銭の貸し付けを行ったことを知った。その時点では R がすでに譲渡抵当証書を取得していたのではあるが、T は R の信託違反を理由とする訴えに変更した<sup>39</sup>。

ブラウン・ウィルキンソン卿は、受託者による信託条項にしたがった信託財産の管理がなされることを受益者の基本的な権利とした上で、信託財産からの不正な支払いを含む信託違反の場合、受託者の責任は信託財産を回復させること（restore）であるとした。そして、「現物による信託財産の回復が不可能であれば、受託者は違反がなかった場合、あったであろう信託財産の状態になるよう金銭による支払いをしなくてはならない」と述べた。さらに、エクイティ裁判所が与えてきたこのような救済には、コモン・ローの損害賠償の疎遠性や因果関係に関するルールは適用されないとしたものの、「しかしながら、信託違反と填補されるべき信託財産の損失との間に緩やかな関連性、すなわち当該信託違反がなければ損失が生じなかったであろうという事実が必要である」と判示した。

そして、ブラウン・ウィルキンソン卿は、以下のように述べ、T の請求を認容した控訴審判決を破棄した。すなわち、「本件において T が R に預けた金銭は土地の売買取引の一



部であり、それは土地の取得、担保提供に対する貸し付けと同様、Tの商取引上の目的を達成するためのものである。Rへの金銭預け入れは、このような当事者間のアレンジメントの一部であり、その大部分は契約と言える。したがって、RがTの指示に従いTの口座から金銭を支払うという場面では、(伝統的な意味での)財産を預かる信託ではないのである。……受益者は信託違反がなければ被ることのなかった損失を填補される権限を有する、というのが信託違反に対して適用されるエクイティの原則である。本件においては、土地の売買契約が履行されるまでは、Rが不当に支払ったTの口座の金銭を返還する義務を負うことに疑いはない。しかし、このような(受働)信託においてすでに(全体の)商取引が完結した(譲渡抵当証書を取得し、金銭も貸し付けた)にもかかわらず、信託財産をもとの状態に戻す義務があるとするのは、(伝統的な信託であるというかのよう)に擬制的(entirely artificial)である」と<sup>40</sup>。

本件においてRは、受働信託の受託者であると認定されている。受働信託の受託者は、積極的に信託財産を運用する義務はなく、単に信託財産を保有し、受益者の指示に従い当該財産を受益者あるいは受益者が指図した者に引き渡す義務があるのみである<sup>41</sup>。本件においてRはT(受益者)の指示に従い、一時的に金銭を保管し、後にCに引き渡す義務を負っていた。当初、Rは受益者であるTの指示、すなわち少なくとも土地の移転および譲渡抵当権の設定後に金銭を引き渡すという合意に従った引渡しはなされなかったため、その時点では、本来、Rが保有しているべき信託財産(金銭)が流出したのであるが、後日(判決時まで)に土地の移転も譲渡抵当権の設定も行われた。つまりRは、一時的には権限違反をおかしてはいるのであるが、究極的には、譲渡抵当証書を取得しているのであり、受働信託の受託者としての義務は履行されたと評価されたのである。おそらく近時の多様な商取引において、(本件における受働信託のように)部分的に利用される信託の場合は、これまでの伝統的な信託において展開されてきた理論をそのまま適用するのではなく、受託者の権限違反に対しても取引全体の目的からその適用の是非を検討する必要があるという趣旨と思われる。

ところで本件においては、先述のブラウン・ウィルキンソン卿によって言及された「緩やかな関連性」についての批判が注目される。ブラウン・ウィルキンソン卿が説示しているエクイティ上の損失填補は、不正に信託財産が費消された場合、当該信託財産を受託者の権限違反行為がなければあったであろう状態に戻すことを求める、いわゆる履行代替的

損失填補である。先に見たように履行代替的損失填補は、受託者による権限違反行為がなされたこと、この事実のみをもって認められる救済であることからすると、権限違反行為と損失との間に「緩やかな関連性」を求めるのは、理論的整合性に欠けるのではないか、という批判である<sup>42</sup>。

この点については、後にミレット卿が、ブラウン・ウィルキンソン卿の説示は、履行代替的損失填補の本質に関し誤解を招きかねないと指摘し、以下のような解釈を唱えている<sup>43</sup>。つまり本件において受託者は、信託行為において譲渡抵当権の設定およびその証書と引き換えに金銭の引渡しをすることになっていたのであるから、それ以前に引渡したこと自体は権限違反であり、信託財産（金銭）を回復させる義務を負う。しかし、後日、譲渡抵当証書を取得したことにより、信託条項に従った信託財産の処分をしたことになるのであるから、結果的に、信託財産が回復されたと解釈することができる、という<sup>44</sup>。換言すれば、受託者の信託財産を回復させる義務は、必ずしも費消された信託財産（金銭）そのものによる回復だけではなく、信託条項によって認められているもの（譲渡抵当証書）による回復によっても果たされる、というのである<sup>45</sup>。

そもそも本件において、Tが当初詐欺を理由に損害賠償を請求していたところ、後にRの受託者としての権限違反行為に基づく請求に変更しているのは、履行代替的損失填補請求においては権限違反行為と損失との関連性および損失額について証明責任を負わないことが大きな要因ではないかと思われる。ブラウン・ウィルキンソン卿は、信託の問題として説示する前に、本件におけるTの損失は第三者による詐欺によって生じたものである旨、述べているのである<sup>46</sup>。ブラウン・ウィルキンソン卿が履行代替的損失填補を認容するために「緩やかな関連性」が必要とした背景には、このような判断がある。

これまで見てきたように、履行代替的損失填補とは「権限違反行為がなかったら」、「付与（指定）された権限通りの行動をしていたら」という場面での、あったであろう信託財産を実現するための金銭による填補である。本件においては、「譲渡抵当証書を取得した後に金銭を貸し付けていたのであれば」、どのような信託財産の状況になっていたかが問題となる。受託者がこれにしたがって行動していたとしたら、受益者は譲渡抵当証書を取得し、また貸し付けもなされていたはずである。結果として、当初予定されていた信託財産の状態が実現しているのである。

先述の通り、本件の受働信託のように、信託が多様な場面、とりわけ一連の商取引の一

部として利用されている場合など、特別な考慮が必要な状況があることをブラウン・ウィルキンソン卿は指摘している。とすると、受託者の権限違反と損失との間の「緩やかな関連性」についても、この文脈で考察する必要性が示唆されているのかもしれない<sup>47</sup>。いずれにせよその意義、解釈については今後の議論が期待されるところではあるが、少なくとも一定の指針が確立されるまでは、若干技巧的な感は否めないものの、ミレット卿の理由付けが説得的と思われる。

## 4 損失填補の範囲・額の算定

それでは次に、受託者が信託条項に違反した投資をした場合など、信託財産の管理・運用における権限違反の場合の損失填補の範囲、額の算定等について、イギリス法の取扱いを見てみよう。

基本的に、権限違反の信託財産の運用は、受託者自身の財産で行ったと取り扱われる<sup>48</sup>。たとえば、受託者が権限違反の投資に1万ポンドを使い、その価値が1万ポンド以下になった場合、当該1万ポンドは受託者自身の財産からの支出と捉えられることになり、受託者は1万ポンドに利息を付して信託財産に戻す義務を負う。

もし信託財産を信託条項に従い投資をしていたところ、それを1万ポンドで売却し権限に違反する投資をし、かつその価値が1万ポンドを下った場合はどうなるか<sup>49</sup>。受託者はもとの信託条項に従った投資に戻す義務がある。それではその際、権限違反の投資も権限内の投資もともに1万ポンド以下になった場合にはどうなるか。受託者は金銭1万ポンドに利息を付して信託財産に戻さなくてはならない、とされている。この損失填補のあり方は、信託が適切に履行されていたら信託財産があったであろう価値を填補するといった履行代替的損失填補の理由付けでは説明できない。この理由によれば、信託財産の価値下落分は損失填補額から差し引かれるべきだからである<sup>50</sup>。

たとえば、次の例も挙げられている<sup>51</sup>。「信託条項に従ってAという投資を行っていたところ、受託者は信託に違反してこれを10万ポンドで売却し、この売却金で権限外のBに投資したとしよう。Bの価格は下落して8万ポンドとなったが、Aの価値も7万ポンドに下落した場合、受託者は信託条項に従って投資を行っていたとしても信託財産の価値は

7万ポンドになっていたはずなので、損失はないと主張することは許されない。受託者は損失填補として2万ポンド（10万ポンド－8万ポンド）を支払わなければならないのである」。

若干異なる事例であるが、受託者が権限違反で信託財産を処分し、かつ当該財産の価値が下落した場合、受託者が負う損失填補額を上記の通り時価で算定すると、処分価格よりも低くなるため、受益者は権限違反行為を追認し、処分価額に利息を付した額を信託財産とすることもできる、とされている<sup>52</sup>。このように受託者の権限違反に対しては追認を含め、用意されている救済の中から受益者が自身にとってメリットの大きいものを選択できる。先の事例も、もし信託条項において投資内容に選択肢があるのであれば、受託者が投資Aを10万ポンドで売却した行為を権限違反と評価し、かつその時点で追認したとする主張を認めることによって2万ポンドの支払いを説明することも可能であろうが、特定の投資に限定されているとするとこの解釈は難しい。やはり受託者は権限違反行為後、信託財産に生じうるあらゆるリスクを負うことになり、「損失填補」というよりは制裁的な意味があることになると評価することになるか<sup>53</sup>。

さらに、受託者が権限違反で二つの投資をし、一つからは損失、もう一つからは収益が上がった場合、それらの取引が別個のものである以上、前者については損失填補を請求し、後者については権限違反行為の投資を追認できるとされる<sup>54</sup>。それは、信託財産の運用を総合的に見て、信託財産に損失が生じなかったということ、受託者を免責する理由とすべきでないと考えられているからである。ただ、それらが一つの取引を構成すると判断されるときは、双方について損失填補を請求するか、そうでなければ双方について追認しなければならない。

また権限違反の投資だけでなく、信託条項によって認められていない者に財産の管理を委ね損失が生じた場合も、受託者はそれがいかに予期されない結果であって、不適切な意図からなされたものでなくとも、損失に対し責任を負う<sup>55</sup>。それもこのような財産管理の委託も権限違反と評価されるから、受益者は履行代替的損失填補の請求をすることができる。

## 5 結びに代えて

受託者の権限違反に対する救済として、主として履行代替的損失填補のあり方についてイギリス法における取扱いを見てきた。受益者の救済としては、現物による原状回復がまずは考えられているが、それが不可能な場合にそれと等価値の損失填補が認められている。その中で、留意すべき取扱いとして2点指摘することができると思われる。第一に、受託者の権限違反行為と損失との関連性につき受益者に証明責任がないとされている。そして第二に、状況によっては単に、権限違反がなければあったであろう信託財産を実現するための填補といった原状回復を根拠とする理論では説明できない範囲の填補請求が認められている。

第一の点について、Target holdings Ltd v Redferns 事件は、まさにこのベネフィットが着目されたが、事案自体がこの履行代替的損失填補の本来の趣旨からは逸れたものであったことから、貴族院によってその請求が認められなかった例外的な事件と言えよう。いずれにせよ一般的には、受託者の権限違反という事実は信託条項等との照らし合わせなどからかなり容易になされると思われる。とすると、あえて例外的な立証責任の分配を考えなくとも、原則としては請求者側に証明責任があるとして、その運用により適切な対応が可能といえるかもしれない<sup>56</sup>。

また第二の点については、履行代替的損失填補を認める際に、受託者の権限違反以後、信託財産に生ずるあらゆるリスクは、受託者が負担するといった厳格な責任が課せられるという評価がなされている<sup>57</sup>。この事例としてあげられていたのは、信託条項で定められていた投資も市場価格が下がっている状況においてなお、受託者は権限違反の投資をした場合に、その市場価格下落分を填補する責任がある、というものであった。これに関して、米国の取扱いを見てみると、米国信託法第3次リステイトメントのコメントの中で<sup>58</sup>、市場全体で投資資産の価値が下落しているときには、その分を権限違反の投資に対する損害額から減額すると説明されている<sup>59</sup>。市場の下降局面において、受託者を過度に厳しい措置から守るものと説明されている<sup>60</sup>。米国信託法リステイトメントの総合的な検討とともにイギリス法についても、とりわけ商事信託の分野におけるこうした填補の範囲については、今後の動向に留意するべきであろう。



また加えて、受益者の救済制度のあり方については制度間のバランスという視点から考察することも必要ではないかと考える。つまり、受託者の権限違反行為については追認やトレーシングの法理により物権的な救済が受益者に認められる。損失填補はあくまでも債権的な救済であるから、受益者が他の債権者との関係で優先的な立場にあるわけではない。ただ、このように複数の救済が存在する場合、基本的には受益者にその選択権があることに照らせば、救済の「範囲」において、他の救済制度とのバランスが図られるべきではないと思われるし、またこのような政策的判断がイギリス判例法の中に存在していると見受けられる。

このようにイギリス法における損失填補についての取扱いは、わが国の信託法 40 条 1 項の解釈に際していくつかの視点をもたらすものと考えられる。本稿はイギリス法における受託者の権限違反に対する損失填補について検討したが、同様にわが国の信託法上の填補責任についても、まずは受託者の「権限」という視点から、他の救済制度も視野に入れつつ整理してみることが有用ではないか。その過程で、損失填補の範囲、額の算定、証明責任について異なる発想をするべき信託違反の類型化が必要か否か<sup>61</sup>、また必要であればその基点は何かが見えてくるのではないかとと思われる。今後の検討課題としたい。

【注】

- 1 村松秀樹ほか『概説 新信託法』74頁（金融財政事情研究会、2008年）。
- 2 たとえば、利殖目的の信託にかかる信託行為において、投資対象の財産に限定を付したいという場合、受託者の特定の権限の行使について共同受託者全員の承諾を要する等の制約を課すこととしたという場合も存する（村松ほか・前掲注（1）74頁）。
- 3 佐久間毅「受託者の『権限』の意味と権限違反行為の効果」信託法研究 34号 42頁（2009年）。
- 4 佐久間・前掲注（3）42頁。
- 5 佐久間・前掲注（3）47頁以下。
- 6 佐久間・前掲注（3）48頁。
- 7 村松ほか・前掲注（1）44頁。
- 8 村松ほか・前掲注（1）44頁。たとえば、当初受託財産が金銭であっても、その一部で株式を購入し、他の一部で不動産を購入したとすれば、株式と不動産が新たに信託財産を構成することになる（能見善久『現代信託法』59頁参照（有斐閣、2004年））。
- 9 能見善久・道垣内弘人編『信託法セミナー』158頁（有斐閣、2013年）。村松ほか・前掲注（1）44頁。旧信託法14条は次の通り規定していた。「信託財産ノ管理、処分、滅失、毀損其ノ他ノ事由ニ因リ受託者ノ得タル財産ハ信託財産ニ帰属ス」。
- 10 受益者は、27条の取消権を行使できる状況にあれば、取消し、追認のいずれを主張するかを選択権を有するが、積極的に選択権を行使しない場合には、物上代位によって受託者の取得した代位物が信託財産に組み込まれると考えるべきであろう、といわれている（能見・前掲注（8）62頁参照）。この代位物の信託財産への帰属に関し、イギリスにおいてはしばしば *Foskett v Mckewon* 事件（[2001] 1 AC 102）が紹介される。本件は、以下のように受託者が自己のために信託財産である金銭を不正使用した事案であった。ポルトガルでの不動産投資スキーム（2年間土地開発をし投資者に譲渡するか、委託された資金を返却するというもの）に投資するため、多数の投資者がMに資金を預けた。この投資スキームは一切実施されることはなく、Mは委託された資金の一部を自己の複数の生命保険の保険料に充てた。後に、Mは自殺し、保険金が保険契約上の受取人に支払われた。投資者はポルトガルの土地および開発会社の株式に対する権利確認の判決を受け、また濫用された資金の口座を管理する銀行から和解により60万ポンドの支払いを受けた。さらに投資者は、保険契約によって支払われた金銭に対し、委託金を追及（トレーシング）し、返還を求める訴えを提起した。ミレット卿は、「受益者は、信託財産に対して有するのと同じ権利をその代位物に対しても有している」とした。ブラウン・ウィルキンソン卿も同様に、「信託証書によって設定された信託において、もとの金銭に対するエクイティ上の財産権は、現在、変容した財産に対するものとして存在している」との見解を示した。本件においては、まず信託財産である金銭の代位物としての保険金請求権に対する受益者の権利が認められた。当該請求権に基づき保険契約上の受取人に支払われた保険金に対して、受益者は上記の通りトレーシングの法理により金銭を追及している。受託者が権限違反行為で信託財産を処分した場合には、受益者は、第三者が善意有償取得者法理（*bona fide purchaser*）によって取得するまで当該財産を追及できる（能見・前掲注（8）63頁）。本件の保険金受取人

(Mの子どもたち)は、無償で保険金を受領していることから、保護される第三者ではない善意無償取得者である。

- 11 寺本昌広『逐条解説 新しい信託法 (補訂版)』157頁 (商事法務、2008年)。
- 12 四宮和夫『信託法 (新版)』284頁 (有斐閣、1989年)。
- 13 四宮・前掲注 (12) 284頁。
- 14 四宮・前掲注 (12) 280頁。
- 15 田中実・雨宮孝子「信託違反の性質について」法学研究 45 卷 12 号 7 頁以下 (1972年)。
- 16 能見・前掲注 (8) 137 頁、道垣内弘人「さみしがりの信託法第 19 回」法学教室 353 号 85 頁 (2010 年)。
- 17 道垣内・前掲注 (16) 85 頁以下参照。
- 18 道垣内・前掲注 (16) 86 頁。
- 19 イギリスにおけるエクイティ上の損失填補全般に関し、歴史的背景も踏まえて検討したものとして、木村仁「エクイティ上の損失補償について ——イギリス法を中心に——」法と政治 57 卷 1 号 1 頁以下 (2006 年)。またアメリカ法については、樋口範雄『フィデユシャリー「信託」の時代』224 頁以下 (有斐閣、1999 年)、樋口範雄「第 9 章 受益者に対する受託者の責任と免責」大塚正民・樋口範雄編著『現代アメリカ信託法』165 頁以下 (有信堂 2002 年)。
- 20 John McGhee(ed.), *Snell's Equity*(3rd ed.), 859 (2010).
- 21 J E Penner, *The Law of Trusts* (5th ed.), 309 (2006); James Edelman & Steven Elliot, *Money Remedies against Trustees*, *Trust Law International*, Vol.18, No.13, 116, 122 (2004).
- 22 木村・前掲注 (19) においては「代替的損失補償 (substitutive compensation)」および「填補的損失補償 (reparative compensation)」と訳されているが、本稿においてはわが国信託法の用語方法に倣い「填補」(条文上は「てん補」)とした。
- 23 (1843) 6 Beavan 188.
- 24 本件における信託財産は婚姻を前提として、婚姻当事者である妻と夫、その子孫のための承継財産設定 (marriage settlement) された土地であり、その売却後、他の土地を購入すること、その間、国債あるいは不動産関連証券に投資することが受託者の義務であった。信託財産である金銭が、夫に貸し付けられた事案である。
- 25 (1845) 4 Hare 500.
- 26 19 世紀の判例からは、一貫した基準を抽出することはできないとの評価もある (Penner, *supra* note(21), at 310)。
- 27 [1966]2 NSW 211. 木村・前掲注 (19) 25 頁以下に詳細な事案の紹介がある。
- 28 David Hayton, Paul Matthews, Charles Mitchell, Undrhill and Hayton *Law of Trusts and Trustees*, 1124 (2010).
- 29 *Id.* at 1113.
- 30 *Id.*
- 31 受託者の信託違反により、信託財産が不当処分されたり損失を被っている場合、この信託財産のア

カウントの修正により適切な信託財産の状態に戻す (falsified)、あるいは損失分に対し追徴金を支払う (surcharged) といった責任が受託者に課される (Penner, *supra* note(21), at 302; Hayton, Matthews & Mitchell, *supra* note(28), at 1115)。アカウントの手続きによる受託者の支払い等は、信託財産に編入されるものであるが、状況により新たな受託者が選任されていれば当該受託者へ引き渡されたり、受益者に直接支払う方が適当である場合もあり得る。そこで若干、用語の混乱は見られるものの、近時はより一般的に信託財産に生じた損失に対する受託者の責任を「エクイティ上の損失填補」として捉えるようになってきている (Penner, *supra* note (21), at 306)。

- 32 Hayton, Matthews & Mitchell, *supra* note(28), at 1122. Ahmed Angullia bin Hadjee Mohamed Salleh Angullia Appellant v Estate and Trust Agencies (1927) Lit, [1938] A.C. 624.
- 33 Bartlett v Barclays Bank Trust Co Ltd (No 2), [1980] Ch 515 at 545.
- 34 Hayton, Matthews & Mitchell, *supra* note(28), at 1129.
- 35 *Id.* at 1128.
- 36 *Id.* at 1128.
- 37 *Id.* at 1128.
- 38 [1996] AC 421.
- 39 T は R の詐欺を証明することなく損失額全額を回復するために R の権限違反行為を理由とする訴えに変更した、とされている (P J Millett, *Equity's Place in the Law of Commerce*, (1998) 114 LQR 214, 223.)。
- 40 [1996] AC 421, 436.
- 41 受働信託は simple trust あるいは bare trust と呼ばれる (Hayton, Matthews & Mitchell, *supra* note(28), at 87)。
- 42 Penner, *supra* note(21), at 313.
- 43 Millett, *supra* note(39), at 225; Hayton, Matthews & Mitchell, *supra* note(28), at 1125.
- 44 Millett, *Id.* at 227.
- 45 *Id.*
- 46 [1996] AC 421, 432.
- 47 いずれにせよ、「緩やかな関連性」については、本件の特殊な事情を考慮した結果として限定的に取り扱われる必要があろう (See Penner, *supra* note(21), at 313)。
- 48 See Hayton, Matthews & Mitchell, *supra* note(28), at 1131.
- 49 *Id.* at 1132.
- 50 木村・前掲注 (19) 33 頁以下。
- 51 木村・前掲注 (19) 33 頁以下。
- 52 See Hayton, Matthews & Mitchell, *supra* note(28), at 1123.
- 53 木村・前掲注 (19) 33 頁以下。
- 54 Penner, *supra* note(21), at 313.
- 55 Hayton, Matthews & Mitchell, *supra* note(28), at 1131.

- 56 証明責任については、後掲注（58）における米国信託法第3次リステイトメント100条のコメント（General Comment: f）も参照。
- 57 木村・前掲注（19）33頁以下参照。
- 58 米国信託法第3次リステイトメント第100条において「信託違反に対する受託者の責任」として、受託者が以下の額につき賠償しなくてはならない旨、定められている（2011年改訂版）。(a) 信託財産と信託からの利益分配の価値につき、信託の運用が適切になされていたのであれば実現した状態をもたらすために必要な額、(b) 信託違反の結果受託者が個人的に受ける利益の額。当該規定は、受託者の信託違反（breach of trust）一般に適用され、リステイトメント第100条のコメントでは信託条項において特定の財産を維持する旨が定められているにもかかわらず売却した場合や、特定の財産を売却すること自体は受託者の適切な行為であるが、その価格が低すぎる場合などについての損失額の算定方法が挙げられている（Comment a）。信託条項の定め方によるが、「受託者の権限」という枠組みで整理すれば、前者は受託者の権限違反行為であり、後者については受託者の善管注意義務の有無がまずは評価されよう。また証明責任については、基本的に受託者に対して損失填補を請求する側が負うとしている。ただ、この原則は一般的なものであり、受託者の信託財産の管理記録、開示義務を考慮したり、受託者の忠実義務を促進するために加減、調整されるとする（General Comment: f）。
- 59 しかしながら、さらにコメントでは、実際のところ信託条項によって特定された投資財産を処分したり、あるいは取得しなかった場合には本文のような減額がなされているものの、それ以外の場合でこのような減額がなされた先例はほとんどないとも言及されている（Comment b(1)）。
- 60 樋口・前掲注（19）『フィデューシャリー「信認」の時代』237頁以降。米国信託法第2次リステイトメントは1992年に現行第100条を含む一部が信託法第3次リステイトメント（合理的な投資家のルール）として改訂された。第100条は、1992年版のRestatement (Third) of Trusts: Prudent Investor Rule § 205 (1992)の改訂条文であり、本文の記述はこの第205条に関する分析である。
- 61 木村仁「受託者の損失てん補責任・原状回復責任」金融・商事判例1261号71頁（2007年）参照。



証券化商品における法的枠組みの再検討  
～受託者責任に対する市場法論からのアプローチ～

茶 めぐみ

# 目 次

はじめに

第1章 我が国の集団投資スキームをめぐる議論の変遷

第1節 証券取引審議会基本問題研究会

第2節 金融機関の自己資本比率向上策としての貸付債権の流動化

第3節 特定債権法に基づく資産流動化・証券化

第4節 仕組み行為責任をめぐる議論

第2章 金融商品取引法における「受託者責任」の限界

第1節 金融商品取引法における受託者責任

第2節 集団投資スキームにおける受託者責任の「市場ルール」からの分析

第3節 小括

第3章 金商法における「市場への提供者概念」導入の検討

第1節 集団投資スキームに関するワーキンググループにおける上村教授の見解

第2節 「萌芽市場相対型」から「成熟市場型」へと連続的にとらえること

第3節 証券化商品と「市場への提供者概念」

第4節 小括

おわりに

資料1 大蔵省通達「小口債権販売に係る業務の取扱いについて」

資料2 大蔵省通達「特定債権等に係る事業の運営について」



nate to distribute) へと金融仲介のあり方が大きく変化したことにあり、ここに証券化等の新たな金融技術の普及とあいまって、その変化が加速したことが、次の3つの不確実性の問題を顕現化させ、これら3つの不確実性が相互に関連することによって問題を複雑化させ、結果として市場を不安定化させたと分析した。

- ① 証券化という金融技術の普及に伴って原資産のリスクが分散した結果、リスクの所在や規模の特定が困難となった（リスク所在の不確実性）。
- ② 格付けへの信頼が低下したこともあり、証券化商品に対する市場のプライシング機能が低下し、市場取引の規模やその流動性を急激に縮小させた（価格形成の不確実性）。
- ③ サブプライム・ローンを原資産とする証券化商品に対する投資活動において、短期資金を調達して、長期運用を行うという資産・負債のマチュリティのミスマッチがあり、ここに内在する流動性リスクの管理が不十分であったことから流動性リスクが顕在化した（流動性の不確実性）。

さらに、第一次報告書では、これらの3つの不確実性が顕在化したサブプライム・ローン問題の背景に、サブプライム・ローン関連商品の関係する各当事者について、それぞれ以下の問題や課題があると指摘している。

#### (1) 借り手

自らの収入等の状況を鑑みず、住宅価格の上昇等を見込んで、安易な借入れを行った可能性があるのではないか。

#### (2) 貸し手

- ① 貸出債権の売却や証券化を通じた信用リスクの移転を見込んで、融資の際、甘い審査を行っていたのではないか。
- ② 住宅価格上昇による借換えを見込み、新型住宅ローン商品を用いて、信用力の低い借り手に対する安易な融資を実行していたのではないか。
- ③ 原債権のリスクについて、証券化商品の組成者に対して十分な情報提供を行っていたのかどうか。

#### (3) 証券化商品の組成者

- ① 原資産のリスクに関する情報収集・情報分析を的確に行なっていたのかどうか。
- ② 証券化商品の組成において、証券化商品の一定部分を保有しないような形で組成するなどモラルハザードは生じていなかったか。投資家へ安易に信用リスクの移転を行えると考えていたのではないか。
- ③ 組成の際、適切にリスク評価を行い、それを適切に情報伝達していたのかどうか。

#### (4) 格付会社

- ① 証券化商品の格付ビジネスに利益相反の可能性が内在していたのではないか。
- ② 証券化商品には、通常、モデルが利用されているが、そのモデルの内容や妥当性等につき適切な検証やディスクロージャーがなされていたのかどうか。また、シミュレーションを行う際、十分長期間のデータを使用し、リスクを的確に考慮していたか。

- ③ 格付けに必要かつ十分な情報を組成者から適切に入手、聴取していたか。
  - ④ 格付情報の意義について、投資家に誤解を与えていなかったか。
- (5) 証券化商品の販売者
- ① リスク情報に関する適切な説明を行うための販売体制に不備はなかったか。
  - ② 流動性の低い商品に対する価格情報の提供は、適切になされていたか。
- (6) 投資家
- ① 直接・間接のリスクを適切に把握し、十分なリスク管理態勢を整えていたか（原債権の内容を把握せずに格付けに過度に依存した投資を行い、知らぬ間にリスク量を増加させていたのではないか）。
  - ② ヘッジファンドを含め、高いイールドを求めるあまり、リスク認識が不十分のまま、レバレッジを過度に利かせた取引を行っていたのではないか。また、運用の透明性に欠ける面がなかったか。
  - ③ 預金取扱金融機関については、証券化商品の保有に関し、i) 適切なディスクロージャーを行っていたか、ii) 適切なリスク管理及び価格評価を行っていたか、iii) 特に流動性補完に関する適切なリスク管理、ディスクロージャーを行っていたか。

以上は、サブプライム・ローン関連商品の各当事者の問題点と課題とされているが、証券化商品全般において同じ検討課題があるため、これらの指摘やその後に発生した問題を受けて、金商法は数次にわたり改正されている。しかし、証券化商品を金融市場に送り出し、そして、筆者の金融実務経験に照らせば、証券化商品の組成で、最も利益を得ているのは証券化商品の組成者であるにも関わらず、証券化商品の組成者に対し、何らかの義務を課したり、責任を負わせたり、行政処分の対象とするような法改正は行われていない。

証券化商品を含む集団投資スキームでは、金商法制定に至る過程で、「仕組み行為」を論点にしていたはずなのに、その議論はどこにいったのか。また、集団投資スキームとセット議論されていた「受託者責任」という概念は、どこにいったのか。

本稿は、「証券化商品の組成者に仕組み行為責任を課することはできないのか」という視点で分析を行う。第1章では、我が国の集団投資スキームをめぐる議論の変遷を分析し、「仕組み行為」がどのように取扱われていったかを確認する。第2章では、金商法における「受託者責任」の取扱いを確認したうえで、平成11年7月6日付「金融審議会第一部会『中間整理（第一次）』」を構成する「集団投資スキームに関するワーキンググループレポート」（以下、WGレポート）の参考資料のうち、信託法の研究者として受託者責任に造詣の深い道垣内弘人助教授（当時）の論考を市場ルールの観点から検証を行うことで、金商法の「受託者責任」について取引ルールの視点で理解することの限界を指摘する。第3章で、上村達男教授がWGレポートの参考資料で提唱する「市場への提供者概念」に示唆を得て、証券化商品の新たな法的枠組みに関する若干の考察を行う。そして、最後に、金商法に金融商品の「市場への導入者概念」を導入することが、証券化商品の法的枠組みの再検討の有



力な選択肢であることを述べる。

## 第1章 我が国の集団投資スキームをめぐる議論の変遷

我が国の証券化市場は、平成5年6月1日に施行された「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」（平成4年法律第77号。以下「特定債権法」という。）の施行で急拡大するが、証券化市場の必要な法的枠組みを検討は、企業金融及び資産金融の両分野において、主として証券の形態を用いることにより資本市場からの資金調達が行われることが一般化していく現象を「金融の証券化」と呼んでいた時代に始まる。

証券化商品に必要な法的枠組みを再検討するにあたり、まず、集団投資スキームをめぐる過去の議論の変遷をたどる。

### 第1節 証券取引審議会基本問題研究会

我が国において、証券化商品の法的枠組みに関する諸問題について、最初に議論されたのは証券取引審議会基本問題研究会であった。

#### 第1項 概要

証券取引審議会（会長：谷村裕氏）は、昭和63年9月に、証券取引審議会基本問題研究会（座長：蠟山昌一氏）の設置を決定し、同研究会は、平成元年5月、中間報告書「金融の証券化に対応した資本市場の在り方について」（以下、本章において「中間報告」という）を証券取引審議会に報告し、また、平成元年7月、同研究会の下に、証券化関連商品に関する投資者保護のための法制上の仕組等について検討する第一部会、証券業務の担い手のあり方を含む、今後の我が国資本市場のあり方全般について検討する第二部会をそれぞれ設け、両部会は、平成2年6月、第一部会報告『『金融の証券化』に対応した法制の整備等について』、第二部会報告「国際的な資本市場の構築をめざして」を、同研究会に報告した。

同研究会は、平成2年10月、第一部会及び第二部会の両報告を踏まえ、資本市場の健全な発展を確保することにより、国民経済の適切な運営に資するという観点から、①証券化への対応、②公募概念の見直し・私募についての法整備、③市場仲介者についての検討という三つの課題について審議を再開し、15回にわたって審議を行い、平成3年5月24日、同研究会報告書「証券取引に係る基本的制度の在り方について」（以下、「基問研報告書」という）をとりまとめ、同年6月19日、証券取引審議会に提出、了承された。

なお、証券化への対応、公募概念の見直し・私募についての法整備に関連するディスクロージャー制度の整備については、同研究会の下にディスクロージャー小委員会（委員長：河本一郎氏）を設置、同小委員会より、平成3年4月26日に、その審議結果が報告さ

れている。

## 第2項 基問研報告書にみる「新たな有価証券概念」と「仕組み行為責任」

### 1 新たな有価証券概念

まず、基問研報告書は、証券化への対応の必要性を次のように説く。

「我が国の現行の証券取引法は、有価証券の定義の仕方として、株券、社債等個別の有価証券を列挙する方式によっている。そのため、法律上列挙されたものに該当しない証券化関連商品は、政令で有価証券として指定されない限り、同法による投資者保護が及ばない仕組みになっている。

このため、これまでは、証券化関連商品について、販売先を制限したり、最低販売単位を大口にするなど、一般投資家への販売を事実上制限すること等により、投資者保護の措置に代えてきている。しかしながら、このような対応は、証券化関連商品の商品性を制約したり、国際的な取引に支障を生じさせるなど、様々な問題を惹起している。」

当時、新たな有価証券概念の対象としては、「現行の証券取引法上有価証券として列挙されているものと同程度の流通性を有するもの（例えば、CP、海外CP、海外CD、CARDS）はもとより、事実上流通性を有するもの（例えば、CD、住宅ローン債権信託）も含まれること」が念頭におかれた。そこで、実際の定義の仕方としては、次の方法が提案された。

「有価証券とは、次に掲げる要件のいずれにも該当する契約又は仕組み（以下、「契約等」という。）に基づく当事者の一方の（以下、「投資者」という。）の地位又は権利を表象する証券又は証書である。

- ① 投資者が資金を拠出し、資金の受領者（以下、「管理運用者」という。）が当該資金をもとに事業の経営又は資産の運用を行うこと。
- ② 拠出された資金が、他の投資者により拠出された資金をもとに、管理運用者により、一括して管理又は運用されること。
- ③ 投資者は、その事業の経営又は資産の運用の果実としての利益の分配を受けることができること。
- ④ 当該契約等に基づく投資者の地位又は権利が譲渡可能であること。

なお、具体的に規定するに当たっては、新たな有価証券概念について前述のような基本的な考え方に沿って、法技術的に規定の仕方を考えていく必要がある。」

しかし、金融の自由化、金利の自由化の過渡期であり、いわゆる業際問題を乗り越えることはできず、「他の法令において証券取引法と同様又は類似のディスクロージャー及び取引の公正確保が行われ実質的に同等の投資者保護が図られているようなもの、あるいは投資者保護上問題がないと考えられるものについては、証券取引法による投資者保護の全部又は一部の適用を除外することができるようにしておくことが適当である。」という形での提言も同時になされることになった。

## 2 仕組み行為等への対応

基問研報告書では、新たな有価証券概念と同時に、仕組み行為等への対応が指摘されている。

「イ. 証券化関連商品、特に資産金融型証券の中には投資資産の管理運用が管理者の大幅な裁量に委ねられているもの（例えば、海外の先物ファンド）や資産の証券化の過程の複雑なもの（例えば、弁済順位の異なる複数の証券が発行されるカードローン債権信託）等がある。このような仕組み行為、管理運用行為は、一般的に、投資者にとってその内容の把握が困難であるので、適切な対応がなされるべきである。

ロ. これらの仕組み商品を、前述のような有価証券の概念に含め、これらに証券取引法の諸規定を適用することにすれば、ディスクロージャー制度、取引の公正確保、仲介業者規制といった投資者保護の一般的枠組みが適用され、かなりの程度投資者保護が図れることになるものと考えられる。

ハ. また、今後、これらの仕組み商品の開発が進み、我が国市場で普及していく過程において、上記のような証券取引法の枠組みに加えて、更に投資者保護のための措置を講じることが必要になることも予想される。このような場合には、その証券の態様に応じて、信託関連法規等の既存の他の法律をできる限り活用することにより対応することが適切である。

なお、このような観点から、証券投資信託の運用・投資対象を拡大し、同時に、信託形態以外の投資形態も証券投資信託法の対象に含めるといった措置を講じること等により、投資信託類似の仕組み商品について投資者保護を図っていくことが適当と考えられ、関連制度の改正について、別途、検討が行われることが必要である。また、その際には諸外国における規制とのバランス等を考慮し、信託約款の在り方等証券投資信託に係る規制の緩和について検討することが適当である。」

基問研報告書で指摘された有価証券概念につき、神田秀樹助教授（当時）は、証券化商品につき法制整備をするためにはそこ（筆者注：包括条項の是非をめぐる議論のこと）で示されたような「仕組みの経済的な実体」を直視するような有価証券の定義の仕方があると考えた<sup>5</sup>。これに対し、上村達男教授は、「仕組み性はそれ自体に意味がなく、市場性を獲得するためのあるいは市場性へと向いた仕組みであるところに特徴があるように思われる」<sup>6</sup>という見解を提示した。

### 第3項 小括

基問研報告書は、いわゆる包括条項を設けて、広く投資契約を包括できるようにしておくことが投資者保護の見地から必要であるという立場をとってきた。しかし、基問研報告書を受けて改正された平成4年改正証券取引法は、証券または証書に表示されるべき権利以外の権利であっても有価証券とみなして証券取引法の対象としたものの、仕組み行為の1つとして住宅ローン債権信託を政令指定するにとどまり、包括条項の採用は見送った。

河本一郎教授（当時）は、包括条項が採用されなかった理由を次のように説明する<sup>7</sup>。一

つは、河本教授が当時の担当官から受けた説明で、「有価証券に該当するかどうかによって、ディスクロージャー違反、無免許営業等の罰則の適用の有無が決まることから、一般人に有価証券であるかどうかの判断のつきにくい包括規定は、採用できないというきわめて法律的な観点からの理由」である。もうひとつの理由は、我が国の縦割り行政の問題であるというのが河本教授の推察である。すなわち、平成4年改正証券取引法が施行された直後の平成5年6月1日、通商産業省（以下「通産省」という）管轄の特定債権法が施行されるが、本来であれば、包括的な有価証券概念の中に入ってくる可能性の高いリース・クレジット債権の証券化商品が、通産省と大蔵省との間の管轄をめぐっての問題の解決のために証券取引法の包括規定は採用できないということになったのではないか、というものである<sup>8</sup>。

一方、縦割り行政の問題とは別に、当時の金融を考える上で、いわゆる業際問題の視点も欠かせない。故蠟山昌一教授は、平成元年の論考<sup>9</sup>で次のように述べている。

「日本の金融機関は、明治以来、それぞれの得意な分野での業務に専念し、他の分野にまでは業務を拡大させない、ということを一つの大きな原則にしてきた。この金融機関の業務分野規制の原則が専門金融機関制度といわれるものである。高度成長の時代が終わり、日本が世界の先進国としての地位を確保するようになると、明治以来培われてきた専門金融機関には種々の問題が生まれてきた。ひとつには、専門分野を厳密に守ったのでは、その金融機関が成り立たない、十分な成長が期待できないということである。第2は、専門金融機関に任せていたのでは、顧客のニーズに十分にこたえられない、という問題である。第3は、業務と業務の違いが明瞭でなくなったとか、どの業務に属するものか判断できにくい新しい分野が登場するようになったことから起こる問題である。

この種の問題を解決しようとする、異なる専門金融機関グループの間の利害調整無しには解決しないこととなる。こうした問題を業際問題と呼ぶことがある。」

縦割り行政、業際問題、バブル崩壊による不良債権問題を抱えながら、我が国の証券化の議論は進行していくことになる。

## 第2節 金融機関の自己資本比率向上策としての貸付債権の流動化

### 第1項 概要

証券化進展の一つの方向は、金融機関の自己資本比率向上策としての貸付債権の流動化であった。証券化商品としての枠組み及び投資者保護は、法改正ではなく、大蔵省の通達及び事務連絡の中で、順次展開されていくことになる。具体的には、次の通りである。

- (1) 昭和63年6月10日付蔵銀第1238号「住宅ローン債権信託の取扱いについて」
- (2) 昭和63年6月10日付事務連絡「住宅ローン債権信託の取扱いに関する留意事項等について」
- (3) 平成元年7月17日付蔵銀第1821号「地方公共団体等向け貸付債権の流動化について」

- (4) 平成元年7月17日付事務連絡「地方公共団体等向け貸付債権の流動化に係る留意事項等について」
- (5) 平成2年3月22日付蔵銀第521号「金融機関の一般貸付債権の流動化について」
- (6) 平成2年3月22日付事務連絡「金融機関の一般貸付債権の流動化に係る留意事項等について」

これらの通達は、平成4年4月30日付蔵銀800号「金融機関の貸付債権の流動化等自己資本比率向上策について」に統合され、以後は、当該通達の改正という形で証券化商品が認可されることになる。

本通達の改正により、追加された項目は次の通り。

- (7) 金融機関の劣後特約又は永久劣後特約付借入金の取扱いについて
- (8) 金融機関の一般貸付債権信託について
- (9) 地方公共団体等向け貸付債権信託について

通達の頭書には、各金融団体代表者宛てに次の記載がある。

「金融機関の自己資本比率の向上が喫緊の課題となっている現状に鑑み、その環境整備の一環として、自己資本の充実を図るための具体的方策を整備することが重要な課題となっている。このような観点から、金融機関の貸付債権の流動化等の取扱いについて以下のとおり定めたので、今後、金融機関においては、自己資本比率規制の国際的統一に関する合意の趣旨を踏まえ、その適正な運用に努めることが必要と考えられる。

なお、我が国においては、貸付債権の流動化等については馴染みが薄いこともあり、実施に当っては、投資家等関係者の理解を十分得るように努力するとともに、貸付債権が流動化されることによって債務者における円滑な資金調達に支障が生じること等のないよう配慮することが必要であると考えられる。

については本通達をご了知の上、貴傘下金融機関に周知徹底方よろしくお取り計らい願いたい。」

大蔵省時代には、新商品・新業務の取扱いの適否等について事前の行政指導が行われていた<sup>10</sup>ため、各金融機関で一斉に新たな証券化商品の取扱いを開始するにあたっては、各業界が幹事会社を通じて、統一したルールを策定する必要があった<sup>11</sup>。

ここで、基問研報告書が「販売先を制限したら、最低販売単位を大口にするなど、一般投資家への販売を事実上制限すること等により、投資者保護の措置に代えてきている」というルールについて、平成6年6月時点における住宅ローン債権信託と一般貸付債権信託を比較することで確認したい。

## 第2項 大蔵省通達で認可された証券化商品の規制

平成6年6月24日改正時点における住宅ローン債権信託と一般貸付債権信託の大蔵省通達上の比較は次の通りである。



	住宅ローン債権信託	一般貸付債権信託
設定等	<p>(1) 住宅ローン債権信託の委託者は銀行その他の金融機関又は住宅金融専門会社とし、受託者は信託銀行とする。</p> <p>(注)「住宅金融専門会社」とは昭和58年大蔵省告示第125号により指定されている住宅金融会社をいう。</p> <p>(2) 住宅ローン債権信託の設定の方式は「買戻方式」及び「売切方式」いずれかとする。</p> <p>(注)「買戻方式」とは、信託期間の満了時その他必要に応じて、委託者が買戻し、又は、これを他の債権と交換する義務を負う方式をいい、「売切方式」とは、委託者がこのような買戻し等の義務を負わない方式をいう。</p> <p>(3) 住宅ローン債権信託の対象債権は、「売切方式」の場合にあっては、信用保証会社の保証付又は保険会社の保証保険付のものに限るものとする。</p> <p>(4) 受託者は、信託された住宅ローン債権に係る債権管理、取立事務等の信託事務を委託者に委任することができるものとする。</p>	<p>1 一般貸付債権信託の方式 一般貸付債権信託の方式は、直接信託方式と間接信託方式の二方式とする。</p> <p>(1) 直接信託方式とは、譲渡金融機関が、委託者として自己の保有する貸付債権を直接受託者に信託する方式とする。</p> <p>(2) 間接信託方式とは、譲渡金融機関が、譲受金融機関に自己の保有する貸付債権を譲渡し、譲受金融機関が委託者としてこれを受託者にそのまま信託する方式とする。</p> <p>2 一般貸付債権信託の設定等</p> <p>(1) 直接信託方式にあっては、一般貸付債権信託の委託者は銀行その他の金融機関とし、受託者は信託銀行とする。 間接信託方式にあっては、譲渡金融機関は銀行その他の金融機関、委託者（譲受金融機関を兼ねる）は銀行その他の金融機関とし、受託者は信託銀行とする。</p> <p>(2) 一般貸付債権信託の設定の方式は、直接信託方式にあっては「売切方式」とする。 間接信託方式にあっては、譲受金融機関が、受託者に対して、借入者が債務不履行となった時に当該債権の「買戻し」又は「債務保証」を約したものに限る。</p> <p>(3) 流動化に係る対象債権は、譲渡金融機関の有する一般貸付債権とする。この貸付債権には住宅ローン債権及び地方公共団体等に対する貸付債権は含まない。</p> <p>(4) 受託者は、信託された一般貸付債権に係る債権管理、取立事務等の信託事務を譲受金融機関に委任することができる。流動化に係る対象債権は、銀</p>

		行取引約定書等の適用を受ける一般貸付債権とする。
受益権の取扱い	<p>(1) 受益権の販売単位は、一億円<sup>12</sup>以上とする。</p> <p>(2) 住宅ローン債権信託の設定時における受益権の引受又は募集若しくは私募の取扱いの業務は、銀行その他の金融機関及び証券会社に紹介することができるものとする。</p> <p>なお、委託者は、自ら募集または私募を行わないものとする。</p> <p>(3) 受益権の流通時の売買、売買の媒介、取次ぎ若しくは代理、売出または売出しの取扱い業務は、銀行その他の金融機関及び証券会社が行うものとする。この場合において、委託者が投資家から受益権の購入の申込みを受けたときは、当該委託者はこれを銀行その他の金融機関及び証券会社に紹介することもできるものとする。</p> <p>(4) 受益権の販売対象者は、金融市場の動向に精通した機関投資家等（個人は含まない。）に限るものとする。</p>	<p>(1) 受益権の販売単位は、一億円以上とする。</p> <p>(2) 受益権の販売対象は、銀行その他の金融機関及び金融市場の動向に精通した機関投資家等とする。（個人は含まない。）</p> <p>(3) 一般貸付債権信託の設定時における受益権の販売の取扱いは、受託者<sup>13</sup>が行うものとする。この場合において、譲渡金融機関又は譲受金融機関が投資家から受益権の購入の申込みを受けた時は、当該金融機関はこれを受託者に紹介するものとする。</p>
3 取扱い上の留意事項	<p>(1) 住宅ローン債権信託の設定及び受益権の取扱いに当たっては、原債務者及び投資家の保護に十分配慮しつつ、受益権の性格に関し理解の浸透を図るとともに、その適正な価格形成等に努めるものとする。</p> <p>(2) 受益権の取扱いに関しては、取引記録に係る帳簿等必要な書類を作成し、これを整理・保存するものとする。</p>	<p>(1) 一般貸付債権信託の設定及び受益権の取扱いに当たっては、原債務者及び投資家の保護に十分配慮しつつ、受益権の性格に関し理解の浸透を図るとともに、その適正な価格形成等に努めるものとする。</p> <p>(2) 受益権の取扱いに関しては、取引記録に係る帳簿等必要な書類を作成し、これを整理・保存するものとする。</p>
4 届出及び報告	<p>(1) 委託者及び受託者は、住宅ローン債権信託の取扱いを開始にするに当たっては、取扱業務の内容、取扱開始時期、その他参考となる事項について、あらかじめ別紙様式1に</p>	<p>(1) 譲渡金融機関が、一般貸付債権信託の方式により、自己の保有する貸付債権を流動化するに当たっては、取扱業務の内容、取扱開始時期、その他参考となる事項について、あ</p>

	<p>より当局に届け出るものとする。また、その内容に変更があった場合も同様とする。</p> <p>(2) 委託者又は受託者は、毎月の委託状況又は受託状況等を翌月 20 日までに当局に報告するものとし、その様式は、当分の間、委託者にあつては別紙様式 2、受託者にあつては別紙様式 3 によるものとする。</p>	<p>らかじめ別紙様式 7 により当局に届け出るものとする。また、その内容に変更があった場合も同様とする。</p> <p>(2) 委託者又は受託者は、毎月の譲渡・委託状況又は受託状況及び取扱状況を、翌月 20 日までに当局に報告するものとし、その様式は、委託者にあつては直接信託方式については別紙様式 8、間接信託方式については別紙様式 9、受託状況については別紙様式 10 によるものとする。また、取扱状況については別紙様式 11 によるものとする。</p>
--	--	--

上記の表で明らかなように平成 4 年証券取法改正で新たな有価証券として指定された住宅ローン債権信託と、指定されていない一般貸付債権信託では、受益権の取扱いを除き、ほとんど違いがない<sup>14</sup>。

平成 2 年 5 月 26 日に開催された信託法学会で三井信託銀行（当時）の荒居良彦氏が「住宅ローン債権信託を中心とした我が国の債権流動化」<sup>15</sup>という報告を行っている。報告の中で、買戻方式、売切方式の各々の仕組み、各方式の住宅ローン債権信託契約書対照表、事務委任に関する契約書（買戻方式）が紹介されているが、これらは、信託銀行各社と委託者となる都市銀行各行<sup>16</sup>で議論を重ねた上で、関連通達出状前に大蔵省と調整したものである。

荒居氏の研究報告には、法律的な問題点として、①受託者の直接管理義務（自己執行義務）と事務委任契約、②受託者の書類設置義務と受益者の帳簿閲覧請求権、③債権譲渡の対抗要件<sup>17</sup>の 3 点が指摘されているが、これらの点についても、実務的な検討課題としては、信託業界の中で問題意識は共有されていた。

大垣尚司氏は、「ストラクチャード・ファイナンスは、金融自由化の大きな流れの中で、これまでの制度に守れてきた金融の機能をアンバンドル（unbundle, 分解）し、経済全体の効率性を高める触媒としての機能を果たしている」<sup>18</sup>と述べているが、護送船団方式という環境の下、市場参加者が限定され、アンバンドリングされていない証券化商品の規制であれば、①簡単な仕組み規制、②販売ルール、③報告ルールだけあれば、十分であったと考えられる。実際、大蔵省の裁量行政による「商品認可」を取得することを目的に各業界は自主的に協力しており、新たな証券化商品を送り出すために、自主ルールを策定し、自ら執行していた<sup>19</sup>。

### 第3項 小括

前述の通達は、平成10年6月8日、大蔵省より公表された「金融関係通達の見直しについて」により、廃止された通達の一つである。

いわゆる「通達行政」の見直しは、平成3年夏の損失補てん、飛ばし、大量推奨販売などの証券不祥事を契機とする「証券行政の透明化」に係る観点から、通達等の可能な限りの法令化が提言された<sup>20</sup>。

平成4年証券取引法改正は、証券不祥事の再発を防止するために証券会社の規制として、誠実・公正義務の原則が法律上明記された。また、証券会社を監視すべき大蔵省の対応にも問題があった<sup>21</sup>として、証券取引等監視委員会が設置され、日本証券業協会を証券取引法上の認可法人とし、自主規制機関の強化を図った。これらの改正は、金融制度改革に係る一連の報告書<sup>22</sup>が公表された後に発覚したため、報告内容には盛り込まれていない。

通達行政廃止と自主規制機関の強化を金融商品の市場の成熟度との関係で整理すると、成熟した株式市場では、取引の公正の確保を図るために、ルールを明確にし、自主規制機能が強化されたが、未成熟の証券化市場では、通達行政廃止に伴い法令上の根拠がない業者の自主規制機能が弱体化し、仕組み行為に対する監視機能が働かなくなったという対比があることになる。

## 第3節 特定債権法に基づく資産流動化・証券化

本節では、平成16年に歴史的使命を終えたとして、信託業法改正と同時に廃止された特定債権法制定の経緯と規制の趣旨について考える。

### 第1項 特定債権法の成立

特定債権法の提案の趣旨を渡部恒三通商産業大臣（当時）は次のように説明する<sup>23</sup>。

「近年、リース産業、クレジット産業において、自己の保有するリース債権、クレジット債権等の特定債権等を小口化して投資者に販売することによって資金を調達する事例が増加しております。一方で、不適切な販売行為が行われた場合等において投資者が不測の損害をこうむる危険も増大しております。しかしながら、現在のところ、こうした債権小口化販売に係る投資者保護のための規制が存在していません。

こうした状況にかんがみ、特定債権等に係る事業を営む者の業務の適正な運営を確保し、もって当該事業を公正かつ円滑にするとともに、投資者の保護を図るため、今般、本法律案を提案したものであります。」

法律案の要旨は次の通りである。

「第一に、リース・クレジット会社等の特定事業者による債権譲渡について、当該債権譲渡計画の届け出及び第三者対抗要件の具備を義務づける等投資者保護のための所要の規制を行うこと。

第二に、特定事業者等から特定債権等を譲り受けてこれを行使する特定債権等譲受業者

について、開業時の許可制を導入し、不適格者の参入を排除するとともに、兼業の制限、資産運用の制限、合併・事業譲渡の認可等投資者保護のため、所要の規制を行うこと。

第三に、小口債権を販売する小口債権販売業者について、特定債権等譲受業者と同様、開業時の許可制を導入し、不適格者の参入を排除するとともに、顧客に対する書面の交付義務等投資者保護のため、所要の規制を行うこと。」

しかし、本法案は、バブル経済の主役として、安易に過剰融資を行い多額の不良債権を抱えたノンバンク業界に新たな資金調達手法を与えるということ、また多重債務者問題も深刻化してきたことから、商工委員会の中では多くの質問が飛び交った。

これらの質問に応える形で、特定債権法は、次の附帯決議案をもって可決されることになった。

「政府は、本法施行に当たり、特定債権等に係る事業の健全な発展と投資者保護の徹底を図るため、次の諸点について適切な措置を講ずべきである。

一 本法の適用による事業資金の調達、リース・クレジット産業の利用者サービスの向上に資するものとなるよう指導するとともに、特定事業者が併営する金融部門へ資金が流用されることのないよう措置させること。

二 本法の脱法行為による投資者の被害を極力抑止し得るよう、本法の規制の対象となる特定債権、小口債権の政令指定に当たっては、実態に即応して迅速に行い、投資者保護に配慮すること。

三 特定債権等譲受業者の事業の健全性を確保するため、譲渡計画の審査等に万全を期し、また、指定調査機関の活用等により、審査等の業務効率化に努めること。なお、指定調査機関については、公正な判断を担保するための財政基盤の確立、人材の確保を前提とすること。

四 投資者の投資判断に資するための原債権に関連する情報については、リース・クレジット利用者のプライバシーに配慮しつつ、可能な限り幅広く開示されるよう指導すること。

五 本法が複数の主務大臣により施行されることにより、諸手続の煩雑化がもたらされることのないよう、主務大臣間の十分な調整を図ること。

六 他法律の適用を受ける適用除外事業者の政令指定に当たっては、法令等により投資者保護の観点から業務が適格に遂行されるよう本法と同等の規制を現に受けている者に限定するとともに、これらの者の業務遂行については本法と同等の投資者保護措置が実施されるよう取り扱うこと。

七 クレジット取引に関連する多重債務者・自己破産者の増加の現状に対応し、与信の適正化、クレジット利用情報の交換等の諸対策の推進を指導し、特に若年多重債務者の多発防止に努めること。」

このように数多くの課題を抱えてスタートした特定債権法だったが、特定債権法第7条の公告をもって、民法第467条第2項による債権譲渡に係る対抗要件が具備できると定め、



企業の直接の信用力とは切り離された小口多数債権の証券化商品の法的枠組みを我が国に整備したという点においては、画期的であった<sup>24</sup>。

ところで、リース・クレジット会社がリース債権、クレジット債権等の特定債権を利用して資金調達を行うためには、特定債権法第6条の確認申請が必要であった。

具体的な内容は次の通りである<sup>25</sup>。

- ① 特定債権の譲渡の総額が当該特定事業の実施のために必要な限度額を超えないものかどうか、
- ② 特定債権の譲渡の総額が当該特定事業者の財産の状況に照らして過大なものでないかどうか等

前述のような時代背景とノンバンクについて、CPや社債による資金調達が制限されていたこともあり、国会審議ではこの点に関する議論に多くの時間が割かれている<sup>26</sup>。

①証券化対象資産がリース債権、クレジット債権等に限定されていたこと、②証券化の仕組みが「譲渡方式」「組合方式」「信託方式」の3方式に限定されていたこと、③リース・クレジット会社が規制の中心だったことを考えると、特定債権法は、リース・クレジット会社を規制することで、投資者保護が図られ、資本市場の安定性が維持されると考えていたという見方ができる。

## 第2項 適用除外業者における特定債権法

特定債権法は、特定債権法の許可を受けないで特定債権等譲受業または小口債権販売業を営むことができる者が政令により指定され、これらの業者については銀行法の施行規則の一部改正等により業務の追加がされ、また、小口債権販売に係る業務の取扱い等についての通達が出状された。具体的な内容は末尾資料1の通りである。

特定債権法施行時は、縦割り行政の問題もさることながら、業際問題の決着もしていなかったため、信託銀行以外の業者、すなわち、特定債権法の許可を受けた小口債権販売業者はもとより、適用除外業者についても、特定債権法第2条第6項第4号に掲げる信託受益権は取扱いを行うことはできなかった。特定債権法施行日と同日付で信託銀行向けに出状された大蔵省通達は末尾資料2の通りである。

## 第3項 小括

特定債権法をはじめとする当時の規制の状況について、神田教授は、次のように説明する。

「昔の日本のやり方は、金融商品の範囲とか業務の範囲とか事前にある程度限定し、それ以外は認めない、あるいは禁止するという慣行があり、それで不都合が生じないように対応してきた<sup>27</sup>。」

こういった「昔の日本のやり方」は金融イノベーションを阻害していたことは事実であり、そのために新しいルールが必要とされ、それが包括的・横断的な市場法制を必要とされた理由となるわけだが、「昔の日本のやり方」で「仕組み行為」が制限されていた未成熟

な証券化市場では、「公正な価格形成」や「市場の秩序」が損なわれる事態が発生していなかったことは留意する必要があると考える。

仕組み行為やそれをめぐる法規制の視点からは、証券化市場に関係する各当事者について、問題や課題が発生していなかったとすることができる。

## 第4節 仕組み行為責任をめぐる議論

本節では、基問研報告書で証券化商品の特徴として指摘されている「仕組み行為」について、対応の必要性を指摘されながらも、金商法成立までの過程で議論そのものが消えていく過程を追う。

### 第1項 「新しい金融の流れに関する懇談会」における仕組み行為

「新しい金融の流れに関する懇談会」（座長：故蠟山昌一教授）（以下、「流れ懇談会」という。）は、平成8年11月11日付の橋本龍太郎総理大臣（当時）の「我が国金融システムの改革 ～2001年東京市場の再生に向けて～」の指示により、いわゆる日本版ビッグバンが進展するなかで、今後の金融の「新しい流れ」を展望するとともに、これに相応しい新たな金融法制・ルールのあり方について幅広い視点から理論的な検討を行うため、金融をめぐる諸問題に係る13の関係省庁<sup>28</sup>等の19部局と学者、大手企業の財務担当者などをオブザーバーとする「共同勉強会」という位置付けで、平成9年7月、大蔵省内に発足した。

発足以後、計16回にわたって議論を重ね、メンバー・オブザーバーの共通認識として浮き彫りとなってきた事項を中心に、今後の新しい法的枠組みの検討に当たっての主な論点を、平成10年6月17日に「論点整理」として公表した。

基問研報告書で「証券化関連商品」の一つと言われた証券化商品は、流れ懇談会においては、英国の金融サービス法に倣い、「集団投資スキーム」の一つと呼ばれるようになった。流れ懇談会では、新しい「金融サービス」の類型を次のように整理できるのではないかとした。

- ① 販売・勧誘： 自己ないし代理人を通じた「金融商品」の販売・勧誘行為
- ② 売買（ディーリング）： 自己の計算による「金融商品」の売買のうち、マーケットメイク等の価格形成機能を伴う行為
- ③ 仲介（ブローカレッジ）： 他者間における金融商品の売買の成立に尽力する行為
- ④ 引受（アンダーライティング）・売出（セリング）： 金融商品の発行者ないし保有者が当該金融商品を他者に売却する取引を円滑化する行為
- ⑤ 資産運用（アセット・マネジメント）： 他者の金融商品への投資における資産等の運用行為
- ⑥ 資産管理（カストディ）： ⑤の資産運用における資産等の管理行為
- ⑦ 助言（アドバイス）： ①～⑥の金融サービス全般についての助言行為

- ⑧ 仕組み行為： 集団投資スキームや証券化商品について、投資に係る主体ないしユニット（いわゆる「投資ビークル」）を組成し、契約や約款に基づいて持分権ないし受益権等を分割する行為

これらの「金融サービス」の行為類型のうち、「受託者 (fiduciary)」としての役割を果たす場合（上記③～⑦）に関して、その担い手の責任として受託者責任 (fiduciary duty) の明確化の必要性が指摘され、「この概念の法制上の位置付けや具体化が今後の課題の一つとなるのではないか」とされた。

さらに、「新しい法制・ルールの具体的な内容」は、「取引ルール」「市場ルール」「業者ルール」の3種類のルールとして整理された。

#### (a) 「取引ルール」

金融取引の当事者間の（私法的な）権利義務関係の明確化に関するルール

⇒金融取引の特性を踏まえ、リスク移転に関する要件と効果を具体化し、当事者間の権利義務関係の明確化を図るルールを「金融商品」、「金融サービス」に関して整備・充実する。

- 情報開示・説明等とリスクの移転
- 分別管理と破産リスクからの遮断
- 利益相反行為に関する責任分担
- 受託者の注意義務に係る責任範囲
- 支配・従属、提携関係がある場合の責任分担

#### (b) 「市場ルール」

市場機能の維持・発揮に関して、全ての取引参加者に適用される一般的な行為ルール

⇒金融取引が行われる場である「市場」を公共財として捉え、その機能の発揮を重視する立場から、「市場」の概念をできるだけ広範に捉え、金融取引における公正・円滑な価格形成の実現のために必要となる、取引参加者全体に適用されるルールを整備・充実する。

- ディスクロージャー
- 公正取引ルール（インサイダー取引、相場操縦、風説の流布、詐欺的行為等の規制）
- 価格形成機能（取引所、マーケットメイカー等）に関するルール

#### (3) 「業者ルール」

業者（特定の専門家等）に対する行為ルール

⇒金融取引に係る専門家（＝業者）ないし情報優位者に特定の行為ルールを加重したり義務付けることを通じて、取引の公正や利用者の保護等を図る。

- 販売・勧誘行為に関するルール（説明義務、適合性原則、勧誘規制・広告規制等）
- 分別管理義務
- 利益相反防止義務（忠実義務）
- 資産運用サービス等における注意義務
- 他者への委託等に関する行為義務

- 仕組み行為に関するルール
- 手続き面等に関する行為ルール（書面の作成・交付・縦覧・保存等）
- 業者の適格性（fit and proper）等に関するルール（参入規制、財務健全性規制、業務分野規制・兼業規制の見直し）

さらに、流れ懇談会は、次のように整理した。

『取引ルール』と『業者ルール』については、前者が金融取引におけるリスク移転等の私法上の要件と効果を明らかにする（例：説明すればリスクは移転する）ものである一方、後者はリスク移転等の要件となる行為を義務付ける（例：業者は説明しなければならない）ものであり、前者に基づく私法的な救済が実効的に機能するならば、後者の必要性は後退するという点で、互いに代替的な関係にあるといえる。また、ルールのエンフォースメントを補強する観点から、『業者ルール』の適用が『取引ルール』の私法上の効果に直接ないし間接に連動する場合には、双方は補完的な関係にあるともいえるのではないか。

『市場ルール』については、例えば、(a)『取引ルール』で説明責任が求められるのに対して、情報伝達に係るコストや価格形成機能の公共性に着目して、公衆縦覧型のディスクロージャーが求められる、(b)『業者ルール』では特定の業者を対象に行為規制が行われるのに対し、市場機能を害する不公正取引について、何人をも対象とする一般行為規制が課される等、『取引ルール』、『業者ルール』の特別なものと位置付けることもできるのではないか。

また、『市場』の概念を広範に捉え、市場機能を重視する立場からは、『取引ルール』、『業者ルール』も市場での価格形成の効率性・公正性確保に資するものとして、広義の『市場ルール』に含めて整理できるという見方がある。他方、『取引ルール』および『業者ルール』によって個々の取引が円滑・公正に行われれば、その結果として、市場機能が適切に発揮されるという意味で、実質的に『市場ルール』をカバーしているという見方もある。なお、このような見解の差異は、アプローチの違いに起因するものであり、具体的なルールの内容で見れば、共通の部分が多くなるのではないかとこの意見もあった。

(注) 以下の「論点整理」での検討においては、論点となりうる法制・ルールの内容の重複を避けるため、『市場ルール』の内容としては、特に断らない限り、狭義の『市場ルール』、すなわち、市場機能の維持・発揮に関して、全ての取引参加者に適用される一般的な（＝名宛人を業者に限定しない）一定の行為を義務付ける（＝権利義務に関する要件・効果ルールではない）ルールとして整理している。なお、市場機能の発揮という観点については、前述 2. の基本的考え方（筆者注：2. 新しい金融法制・ルールの基本的考え方）にあるように、金融法制・ルール全般に関する基本理念の一つとして、『取引ルール』、『(狭義の)市場ルール』、『業者ルール』のそれぞれの検討に際して留意していくべきである（下線部：筆者）

流れ懇談会では、広義の「市場ルール」について取り上げているが、一方で、「取引ルール」、「(狭義の)市場ルール」、「業者ルール」として、それぞれの検討を進めることを提示したことで、広義の「市場ルール」を議論する必要性を狭めたと考える。

また、「集団投資スキーム」については、「以下の点を踏まえ、投資対象や投資ビークルの形態に関わらず、機能面に着目して、横断的に適用されるルールについて検討していく必要がある」として、次の3点を指摘していたにもかかわらず、「仕組み行為に関するルール」を「業者ルール」の一つと整理したことで、「市場ルール」との関係で「仕組み行為」を検討する余地を排除したと考えられる。

- (a) 投資ビークルの主体（信託、組合、法人等）の法的な位置付けと投資者等によるガバナンスの確保
- (b) 集団投資スキームに関係する専門家（とりわけ受託者）の責任範囲の明確化
- (c) 集団投資スキームの「仕組み行為」の適格性の担保

## 第2項 平成11年7月6日金融審議会第一部会「中間整理（第一次）」

平成10年8月、「21世紀を見据え、安心して活力ある金融システムの構築に向けて、金融制度及び証券取引制度の改善に関する事項について、審議を求める。」という大蔵大臣の諮問を受け、金融審議会が審議を開始した。

金融審議会に設けられた2つの部会のうち、第一部会は、流れ懇談会の「論点整理」を手がかりとして、いわゆる金融サービス法の検討も視野に入れた議論を行った。

これに対し、第二部会では、不良債権処理と金融システムの再生・安定を図りつつ、どのように21世紀の金融システムにつなげていくかという問題や金融システム改革で残された問題を中心に審議が行われた。

平成11年7月6日、第一部会は、二つのワーキンググループのレポートとともに、中間整理（第一次）<sup>29</sup>を公表した。

中間整理（第一次）では、流れ懇談会で指摘した「集団投資スキーム」を、大まかに「資産運用型」と「資産流動化型」の2種類に分類した。

「資産運用型」とは、多数の投資家から集めた資金をプールし、これを専門家たるファンド・マネージャー等が各種の資産に投資・運用することによって得られたキャッシュフローを投資者に配分するものであり、既存のものとしては、証券投資信託、商品ファンド、実績配当型合同運用金銭信託等がこれに当たるとされた。一方、「資産流動化型」は、特定の資産から生じるキャッシュフローを、専門家たるアレンジャー等が組み換えて主として多数の投資家に証券等を販売することにより資金調達を行う仕組みであり、既存のものとしては、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」（以下、「SPC法」という。）や特定債権法による証券化商品等がこれに当たるとされた。

集団投資スキームに関する法令・ルールの必要性としては、次の点が通り、述べている。「投資家にとって、集団投資スキームへの投資は、プールされ、第三者により運用される等といった性格をもっている。すなわち、投資の受動性、共同性という性格である。こうした特色から、

- ① 投資家が投資対象資産を直接支配・管理しないという性格のゆえに、投資家はその金融商品であるスキームの内容について理解することが困難である場合が多いだけで



はなく、スキームの運営者による不正行為や利益相反行為が行われるおそれがある。

- ② 投資家が多数存在するために、投資者間の利害対立が起きたり、個別の投資家がモニタリングを行うインセンティブが欠如するおそれがある、といった問題が存在する。また、多数の専門の金融サービス業者が分業してスキームを構成している場合が多く、どのようなリスクを誰がどの程度負担し、リスクを移転するためには何をなすべきなのかが分かりにくい、といった問題もある。したがって、集団投資スキームにおいては、スキームの適正な運営を確保するとともに、関係当事者間のリスク分担を明確にするためのルールを具体的に明らかにしていくことが重要になる。(略)

したがって、より多様で透明性の高い集団投資スキームの構築に向けての投資家保護の枠組みを新たに模索していくことが望まれる。このような公正性担保の枠組みが整備されれば、商品設計の面での自由度がより一層高まり、金融イノベーションの促進が図られることが期待される。そして、このような横断的な枠組みの中で、業者が、自由な発想の下に十分に創意工夫を発揮し競い合って、世界の金融革新の先端に行くプロ向けの商品から、一般投資家向けのミドルリスク・ミドルリターンの商品まで、投資家のニーズに応えた多様な商品設計を行い、市場に提供していくことが推進される。この結果、リスク配分と資本利用の効率性が高まることを通して、わが国経済や世界経済の発展にも寄与しよう。(下線部：筆者)

中間整理(第一次)では、集団投資スキームについて、「当事者間のリスク分担を明確にするためのルール」や「公正性担保の枠組み」が強く意識されていた。

集団投資スキームの機能面に着目したルールが次の3つに分類されたが、

- ① スキームの「仕組み」に関するルール(ファンド等(ビークル)のガバナンス機能、スキームの仕組み行為、スキーム等の適格性)、
- ② スキームの運営に関するルール(資産運用、助言、資産管理)、及び
- ③ 組成された金融商品の取引に関するルール(販売・勧誘、ディスクロージャー等)

特に①「仕組み」に関するルール及び②運営に関するルールについては、資産運用型と資産流動化型のスキームとの間では、必要とされるルールについて差異が存在する、というところで、資産流動化型スキームに必要なルールは次の通りとされた。

「資産流動化型の集団投資スキームの金融商品は、資金調達のために特定の資産が生み出すキャッシュフローを用いて金融商品を組成するための仕組みである。このため、キャッシュフローを独立させ維持・管理することが重要であり、仕組み(ストラクチャリング)が終了しスキームが運営される段階においては、スキームの変動を防ぐこと(導管性の確保)が重要になる。スキームの安定性を維持することが重要であるという性格から、運用型の場合とは異なり、投資家によるガバナンス機能については、むしろ一定の制約が存在せざるを得ないこととなる。

このように考えた場合、受託者責任の重要性が増してくる。スキームを組成する仕組み業者(スポンサー)に対する受託者責任としては、資産運用型と同様に、利益相反防止に

関する措置の手当てに関する内容が課せられると考えられよう。

スキームの適格性の確保については、例えば、特定債権法では特定債権等譲受業者の許可制と流動化スキームの届出及び確認が、SPC 法では、SPC の登録制（スキームの内容は資産流動化計画等に記載され登録の要件となる）が採られている。スキームと業者の適格性についても、全体としての投資家保護の枠組みの中で、望ましい取り扱いを考えていく必要がある。

資産管理については、資産運用型と同様に、破産リスクの遮断、利益相反防止のための資産管理業者への分別管理が基本となる。

いずれにせよ、資産流動化型のスキームは、構造が比較的単純なものから非常に複雑なものまで、多様なストラクチャーの構成が可能である。今後、仕組み行為に関するルールについて一層具体的な検討を進めていくに当たって、このような特徴を十分に踏まえていく必要がある。」（下線部：筆者）

流れ懇談会の中では、「受託者責任」の検討対象となっていなかった「仕組み行為」が、中間整理（第一次）では「スキームを組成する仕組み業者（スポンサー）に対する受託者責任」として強く意識されている。

中間整理（第一次）は「受託者責任」について、次のように述べている。

「受託者責任の具体的内容はさまざまである。集団投資スキームにおいて重要になるものとしては、忠実義務（利益相反防止義務）、善管注意義務（適切投資義務）、分別管理義務等が挙げられる。そして、これらのさまざまな義務が提供される金融サービスの機能に則して、さまざまなルールとして具体化される。

ルールの明確化・具体化に当たっては、法令による対応だけでは弾力性に欠けるおそれがあることなどから、自主ルール、契約等による当事者間の取り組み等が適切に組み合わせられることが望ましく、今後、その具体的なあり方について、一層検討を進めていく必要がある。」

このように、中間整理（第一次）では、集団投資スキームの受託者責任の具体的なあり方は残された課題とされた。

### **第3項 平成11年12月21日金融審議会第一分科会「中間整理（第二次）」**

平成11年12月21日、金融審議会第一分科会は、中間整理（第二次）<sup>30</sup>を公表した。これは、中間整理（第一次）で示された二大テーマである、集団投資スキーム及び販売・勧誘のルールについて、平成12年6月の最終報告のとりまとめに先駆け、いわゆる「日本版金融サービス法」の第一歩として当面可能な法制化の検討結果であった。

中間整理（第二次）において、当面の対応として、資産流動化型スキームについては、SPC法の改正を、資産運用型スキームについては、証券投資信託及び証券投資法人に関する法律を、各々不動産を含む幅広い資産を対象とすることが適当であるとされた。

集団投資スキームに関するワーキンググループの報告は、幅広い視点から議論されてい

るものであるが、中間整理（第二次）においては、上記のとおり、金融機関の不良債権処理のため、喫緊の政策課題であった「不動産の証券化」「不良債権の証券化」を中心に、資産流動化型及び資産運用型スキームの整備が行われることになる。

#### 第4項 平成12年6月27日金融審議会最終報告

平成12年6月27日、金融審議会は、「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」<sup>31</sup>（以下、「最終報告」という）という答申を報告した。

最終報告が答申されるまでの間に、次の法整備が実現していた。

まず、金融システム改革を一体的に進める上での中核的な法律として、平成10年6月5日に成立した後、一部の改正を除き平成10年12月1日に施行された「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律」（以下、「金融システム改革法」という）である。具体的には次の2点である。

- ① 銀行、信託銀行、保険会社、証券会社の間において、持株会社や子会社形態による相互参入を促し、業態間の競争を促進する。特に、証券会社については、登録制への移行や專業義務の撤廃により、相互参入だけでなく他業からの新規参入を容易にした。
- ② 証券取引法が対象とする金融商品の拡大を行うとともに、銀行等に対し証券取引法を一部適用しつつ証券投資信託の窓販を認める等の措置を講じた。

また、金融審議会第一部会において、中間整理（第二次）を受け、次のものが法制化された。

##### ① 金融商品の販売・勧誘ルールの整備について

様々な金融商品販売業者が取り扱う金融商品を横断的に対象とする「金融商品の販売等に関する法律」を制定し、今後新しい商品が登場した場合等には政令指定を行うことによりその対象としうる仕組みを導入するとともに、業法の適用の有無にかかわらず、販売業者等の説明義務違反に対する損害賠償責任（取引ルール）を定め、同時に制定された「消費者契約法」とも併せ、利用者の民事上の救済を充実させた。

また、適合性の原則や不招請勧誘等の不適切な勧誘への対応については、業者に勧誘方針の策定・公表を義務づけ、適正な勧誘を確保するための業者による自主的な取り組みを促すこととした。

##### ② 集団投資スキームの整備について

集団投資スキームについては、幅広い資産を運用対象とする一般的な仕組みを導入するとともに、投資者から集めた資金の運用を業とする運用業者に対し行為規制やいわゆる受託者責任の明確化などを一般的に規定し、縦割りでない機能別規制の導入を図った。

また、このスキームにより発行される証券や信託受益権については、証券取引法の業者ルール・市場ルールを適用することとし、ルールの横断化が進められた。

第一部会中間整理（第二次）は、早期法制化可能なものが検討され、公表されたが、最終報告では、その点には言及されず、法制化の実績のみが公表されることになった。

## 第5項 平成17年12月22日付金融審議会金融分科会第一部会報告

### 「——投資サービス法（仮称）に向けて——」

その後、投資サービス法に向けた議論が再開されるまで、倒産諸法制の改正、信託業法の改正等で証券化商品の取扱いをめぐる議論はあったものの、証券化商品の仕組み行為について、議論されることはほとんどなかった<sup>32</sup>。

平成17年7月7日金融審議会金融分科会第一部会中間整理<sup>33</sup>における取扱いは次の通りである。

#### 「(5) 仕組み行為

適切な開示を含む、販売・運用・資産管理に関する規制とともに集団投資スキームについて最低限の監督が担保されれば仕組み行為自体についての規制は必要ないのではないかとの意見が多かった。」

これを受け、平成17年12月22日金融審議会金融分科会第一部会報告「——投資サービス法（仮称）に向けて——」<sup>34</sup>では、次のように整理された。

#### 「(別紙9) 集団投資スキーム（ファンド）自体に対する規制内容の整理

##### 1. ファンド自体についての届出と登録

「中間整理」において、仕組み、開示、販売、運用など、全体について適切な規制がなされればよく、仕組み行為自体についての業規制は必要ないとの指摘もあることを踏まえれば、ファンド自体について登録制（原則禁止としつつ、登録により禁止を解除）とすることは適当ではなく、さらに、ファンド組成スケジュールが極めてタイトであることを勧案し、事後届出とすることも考えられる。」

流れ懇談会の論点整理以後、集団投資スキームの特徴と考えられた「仕組み行為」に対する業規制がなくなったが、第一部会の中間整理や報告では、その理由が明らかでないため、第一部会の議事録を確認したところ、次の経緯が明らかになった。

##### 1 金融審議会金融分科会第一部会（第20回）（平成16年9月28日）<sup>35</sup>

平成16年9月28日、第一部会で、事務局である金融庁より資料4「論点 投資サービス法の範囲・定着方法について(1)」が配布され、集団投資スキームに関する議論が再開された。議論を再開する理由を大森泰人市場課長（当時）は次のように説明する。

「この投資サービス法という課題は、昨年当部会で組合型の投資スキームを対する投資者保護の議論が発展していったものでございます。（略）」

いまだに私ども、「金融サービス法ではないんですか」というお問い合わせをかなりたくさんいただきますが、春にも申し上げましたけれども、繰り返し申し上げますと、業態は相当に融合してまいりましたが、依然として、銀行と保険会社と証券会社の業務というのは基本的な相違があって、その相違をそのままにして法律だけ一本化しても余り政策的に意味がないのではないかとということでございます。投資という分野こそ、既に業法が林立しているだけではなくて、ある部分の規制が抜け落ちているとか、ある部分は過剰になっているとか、予想される将来の展開にも対応しにくいという状況にあるがゆえに、貯



蓄から投資に向けた基本法として整備する政策的な意味があるということだろうと思います。銀行や保険会社も当然投資サービス法の業務を行う限りにおいて投資サービス業者でございませう。(略)

最後の集団投資スキームという言葉は、これは元来多数の投資家から資金を集めて専門家が運用するスキームであって、特定の商品とか特定の業界に限ったものではないのですけども、春にご紹介しました大蔵省時代の最後の金融審議会の最後のセッションで、金融サービス法に向けて、その時点でできることとして、顧客との入り口部分の金融商品販売法と大蔵省が所管しておりました集団投資スキームである会社型を含む投資信託法、それから、資産流動化法の拡充ということになったので、こういった制度の対象にならないファンドとの扱いの違いが生じているということでございます。ですから、問題の構造は先ほどの投資サービスの範囲とか、投資サービス業者の業務の整理の話と同じでございます。3ページ目にありますように、規制のないもの、既にあるものの仕組み規制、運用業者規制をどう整理していくかという論点だと思います。」(下線部：筆者)

大森課長の説明からも明らかなように、再開された「投資サービス法」の議論は、「資産運用型」の集団投資スキームのみを議論の対象として、「資産流動化型」の集団投資スキームは、事務局の念頭になかったように思われる。この点は、同部会の委員である岩原教授の発言からも確認することができる。

「金融サービス法につきましては、先ほど大森課長からご指摘がありましたように、大蔵省の最後のときに、金融企画局のところで金融サービス法を最終的には目指して大変努力されて、いろいろな立法作業を行い、まさに金融商品販売法ですとか、あるいは投資信託法の改正、あるいはSPC法の改正、その他大変立派な仕事をしていただいたと思っております。ただ、それでもなお十分な時間がなく、その範囲にとどまった立法しかできなかったわけですけれども、ただ、その過程では大変な努力を行い、審議会の中でもいろいろな部会を使っていろいろな検討をしているわけです。(略)

私の記憶では、そのときは金融サービス法ですから、今回のものよりもより広いアプローチをとろうとしたわけで、そういうふうにより広いアプローチをとったときにどういうふうな整理の仕方になるかということで、確か大きく取引ルール、市場ルール、業者ルールに分けて、それぞれについてどういった横断的なルールが可能かということを検討したわけでありませう。(略)」

もっとも、岩原教授は、過去の検討を十分踏まえて今回の検討を進めてほしいという意見を述べている。

「かつての検討の際には、金融サービスの類型を横断的に幾つかに分けて、それに応じた業者規制のあり方、ある意味でいえば受託者責任の重さを分けて考えようということが検討されたと記憶しております。例えば金融サービスの中に、販売勧誘、それから売買、仲介 (brokerage)、引き受け (underwriting) や売り出し (selling)、資産運用、カスタディーサーサービス、そしてアドバイスサービス、そして仕組み行為といったような幾つかの金融



サービスの類型を分けて、それぞれに業者規制のあり方を考えていくべきではないか。逆に金融商品も縦割りではなくて、そういった金融サービスの類型に応じた業者ルールを考えてはどうかということが検討されたと記憶しております。(略)

私としては相当立ち入った検討が既に行われていたと思っております、そのようなかつの検討を十分踏まえた上で、今回可能な範囲でなるべくそれを取り入れて検討を進めていただければと思う次第であります。』

## 2 金融審議会金融分科会第一部会（第22回）（平成16年12月1日）<sup>36</sup>

岩原教授他の複数の委員から流れ懇談会「論点整理」について言及があったことから、第一部会（第22回）（平成16年12月1日）の資料1「論点1 対象範囲・定義方法について(1)」において、論点整理の8類型が提示された。部会長の神田教授は、この日の議論を受け、仕組み行為について、次のように述べた。

「仕組み行為というのは非常にわかりにくく、(略)これは一体業として整理した方がいいのか、あるいは業としては上に列挙したものの組み合わせで整理可能で、仕組み行為はむしろ商品として整理した方がいいのかということが、頭の体操に過ぎないのかもしれないけれども、ちょっと先ほどのお話を聞いていて気がつきました。」

## 3 金融審議会金融分科会第一部会（第23回）（平成16年12月24日）<sup>37</sup>

第一部会（第23回）（平成16年12月24日）で配布された資料1「論点1 対象範囲・定義方法について(2)」は、仕組み行為について次のように記載されている。

「仕組み行為及びこれに係わる投資サービス業者を規律する法制としては、投資信託・法人法、信託業法、商品ファンド法、不動産特定共同事業法等が存在し、それぞれ投資サービス業者として、投資信託委託業者、信託会社、商品投資販売業者、不動産特定共同事業者等が仕組み業者（兼販売業者）とされているが、これらの関係についてどのように考えるか。

また、規制の対象とすべき仕組み行為の範囲についてどのように考えるか。適切な開示を含む、販売・運用・資産管理に関する規制を前提とすれば、仕組み行為についての規制は必要ないと考えてよいか。（下線部は資料では網かけ部分である）

(注) 米国においては、仕組み行為自体について規制は行われていない。一方、英国・EUにおいては、集団投資スキームの仕組み行為等は包括的に規制の対象とされている。」

そして、事務局の大森課長は次のように説明した。

「④の仕組み行為の網かけ部分というのは、仕組み法というのは、仕組みそのものとその仕組みを使う業者を規制しておりますから、開示・販売・運用・資産管理といった点を整理すれば、仕組みというか、商品性そのものへの規制がなくても、投資サービス法にうまく溶け込んでしまえないかということでございます。」

席上、仕組み行為の記載について原早苗委員からコメントがあったため、神田教授は、この記載について、次のように述べた。

「この仕組み行為の記述はちょっとわかりにくいと思うのですけれども、この趣旨は、仕組み行為業というのがあるかという話だと思うのです。仕組み行為業というのは観念しなくても、今ありました運用業・管理業・販売業というものに分解して理解できるのではないか。ですから、仕組み自身は、投資商品の方のルールとして、ディスクロージャーだけでいいのか。あるいはアメリカの例えばミューチュアル・ファンドのように、仕組み自体の登録制というのでしょうか、今の投資信託法で言えば届出制ですけれども、そういう商品の問題としてとらえれば、仕組み行為業という類型は業の類型としては不要ではないかという問題提起だと思います。」（下線部：筆者）

## 第6項 小括

第一部会は「仕組み行為」について、「仕組み行為業」という「業者ルール」は不要という整理で落ち着き、「仕組み行為について規制は必要ない」という見解を維持したまま、投資サービス法（仮称）に向けた提言を報告した。

## 第2章 金融商品取引法における「受託者責任」の限界

平成17年12月22日付第一部会報告書で、「投資サービス法（仮称）」と法制は、その法律の題名としての他の法令との用語の均衡などを精査した結果、「金融商品取引法」という題名になった。

前章で確認したように、金商法制定前の議論では、SPC法の改正（資産流動化法）をのぞき、証券化商品の仕組み行為について規制を検討していない。

また、市場ルールについては、次の4つの異なる見解が提示されたが、「市場ルール」をどのように取扱うのかという点について、ほとんど議論がされていない。

「『市場ルール』は『取引ルール』、『業者ルール』の特別なものと位置付けることもできるのではないか。」

「『取引ルール』、『業者ルール』も市場での価格形成の効率性・公正性確保に資するものとして、広義の『市場ルール』に含めて整理できるという見方（『市場』の概念を広範に捉え、市場機能を重視する立場）」

「『取引ルール』および『業者ルール』によって個々の取引が円滑・公正に行われれば、その結果として、市場機能が適切に発揮されるという意味で、実質的に『市場ルール』をカバーしているという見方」

「このような見解の差異は、アプローチの違いに起因するものであり、具体的なルールの内容で見れば、共通の部分が多くなるのではないか」

そこで、本章では、まず、現在の金商法の受託者責任の規定を確認したうえで、WGレポートに含まれる道垣内助教授（当時）の論考にコメントする形で、金商法の「取引ルール」及び「業者ルール」の受託者責任が「市場ルール」をカバーしていない実態を明らか

にする。

## 第1節 金融商品取引法における受託者責任<sup>38</sup>

### 第1項 概要

松尾直彦弁護士は、金商法には、金融商品取引業者等の行為規制の基礎となる概念として、「受託者責任 (fiduciary duty)」があると説明する。神田教授は、2005年の論考で、「投資サービス法」の「受託者責任」の中心的な義務として、「注意義務 (duty of care)」「忠実義務 (duty of loyalty)」「自己執行義務 (duty not to delegate)」、「分別管理義務 (segregation)」の4つの義務があると説明する<sup>39</sup>。

もっとも、「受託者責任」は、「制度的に自由化が進むほどに重要になるわりに、私法を含む法体系全体の中で扱いが必ずしも判然としない<sup>40</sup>」こともあり、金商法は、受託者責任にかかる中心的義務として、①すべての金融商品取引業者等に適用される基本的な義務として誠実公正義務 (金商法 36 条 1 項) を定め、②投資助言業務および投資運用業について善管注意義務および忠実義務 (金商法 41 条、42 条)、③有価証券等管理業務について善管注意義務 (金商法 43 条)、ならびに⑤集団投資スキーム (ファンド) の自己運用行為にかかる投資運用業および有価証券管理業務について分別管理義務 (金商法 42 条の 4、43 条～43 条の 3) を定めている。

### 第2項 誠実公正義務

金商法における「受託者責任」の基本は誠実公正義務であり、金融商品取引業者等の行為規制を包含する一般規定であると解される。金商法では、誠実公正義務の規定 (金商法 36 条 1 項) を各行為規制の直前においており、各行為規制が誠実公正義務を具現化したものであることが条文の位置からも明確にされている。

誠実公正義務は、金融商品仲介業者およびサブプライム・ローン問題で金融庁管轄となった信用格付業者についても規定されている。

誠実公正義務は、1990年11月のIOSCO (証券監督局国際機構) 総会で承認された証券業者にかかる7つの「国際的行為規範原則 (International Conduct of Business Principles)」 (IOSCO 行為規範原則) の第1原則 (honesty and fairness) を平成4年証券取引法改正により、行政規制上の法的義務として法制化したものである。IOSCO 行為規範原則には、①誠実・公正 (honesty and fairness)、②注意義務 (diligence)、③能力 (capabilities)、④顧客に関する情報 (information about customers)、⑤顧客に対する情報 (information for customers)、⑥利益相反 (conflict of interest)、⑦遵守 (compliance) がある。

誠実公正義務は行政規制上の法的義務であり、その違反は法令違反となる。一方、実務的には行為規制を解釈する際の指針 (プリンシプル) または具体的な行為規制を補完する機能を有するものである。

松尾弁護士は、誠実公正義務の趣旨やその対象となる「業務」が規定上限定されてい

いことなどからすると、金融商品取引業者等が行う金融商品取引業以外の業務であっても、金融商品取引業の誠実かつ公正な遂行に重大な影響を及ぼすおそれのある業務については、誠実公正義務の対象となると解すべきであるという<sup>41</sup>。

一方、この見解に従えば、金融商品取引業者等ではない証券化商品の組成者に、誠実公正義務を課すことはできないことになる。

### 第3項 善管注意義務・忠実義務

#### 1 行為規制としての善管注意義務・忠実義務

誠実公正義務はすべての金融商品取引業者等の義務とされているのに対して、善管注意義務および忠実義務は、投資助言業務および投資運用業について定められている（金商法41条、42条、43条）。金商法では、販売・勧誘、売買（ディーリング）、仲介（ブローカレッジ）、引受け（アンダーライティング）にかかる業務については、善管注意義務および忠実義務が規定されていない。

松尾弁護士は、この理由について、次の通り、説明する。

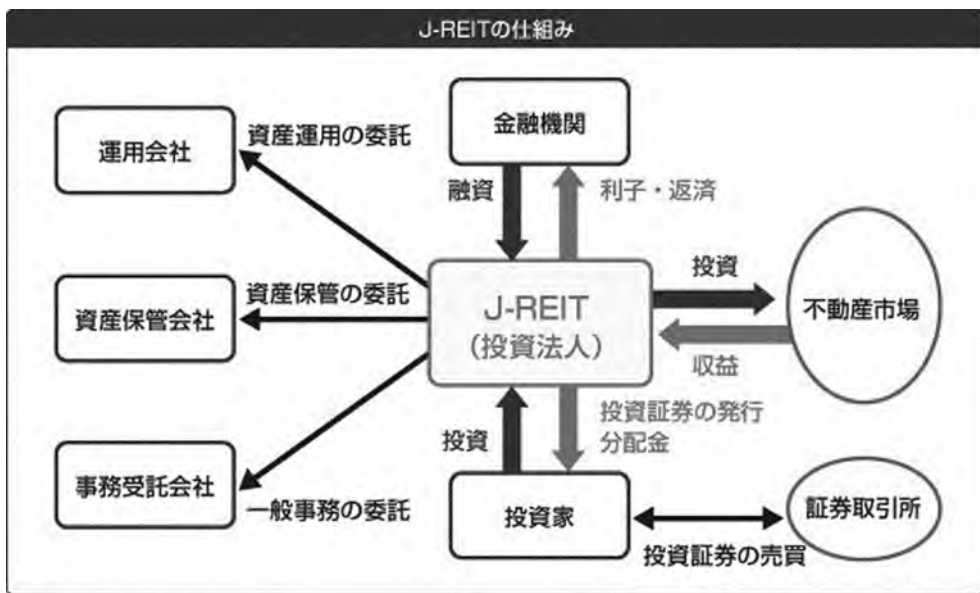
これは、これらの業務については、①必ずしも顧客からの委託があるとは認められないこと（販売・勧誘の場合）、②顧客からの委託があると認められる場合（民法上の善管注意義務が適用される場合）であっても、必ずしも相当な裁量的判断をもって業務を行う関係にあるとは認められないこと（仲介）や対等当事者間の関係にあると認められること（引受け・売出し）、また、必ずしも当該顧客の利益のためだけに業務を行う関係にあるものではないと認められること（仲介・引受け・売出し）、ならびに③仲介については平成16年証券取引法改正により善管注意義務の趣旨を踏まえて最良執行方針等にしがった注文執行義務（金商法40条の2）が創設されていることなどから、誠実公正義務で足りる（善管注意義務・忠実義務の一般的強行規定化は必ずしも必要ではない）と考えられたことによる<sup>42</sup>。

金融商品取引業者等について明示的に規定されている善管注意義務・忠実義務は、誠実公正義務から派生する義務であると解することも可能である。逆に、誠実公正義務は、善管注意義務・忠実義務そのものと異なるものの、これらの語彙の趣旨が含まれていると解することも可能である。

善管注意義務・忠実義務も行政規制上の法的義務であり、投資運用業にかかるものを中心に、その違反に対する行政処分事例がみられる。

#### 2 仕組み規制としての善管注意義務・忠実義務

登録投資法人は、資産保管会社にその資産の保管にかかる業務を委託しなければならない（投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」という）208条1項）。資産保管会社は登録投資法人の委託を受けてその資産の保管にかかる業務を行う法人であり（同法2条20項）、信託会社等や有価証券等管理業務を行う金融商品取引業者等でなければならない（同法208条2項）。資産保管会社は、登録投資法人に対して善管注意義務と忠実義務を負う（同法208条）。



(出所) 一般社団法人投資信託協会ホームページ

投資法人は、仕組み規制により、運用会社、資産保管会社、および事務受託会社へ業務を委託し、運用会社、資産保管会社、および事務受託会社は、善管注意義務および忠実義務を負っているが、善管注意義務および忠実義務を負う相手方は投資法人のため、投資家に対し、受託者責任を負う構造とはなっていない。

#### 第4項 自己執行義務

##### 1 行為規制としての自己執行義務

金融商品取引業者等は、投資運用業務を行う場合、受託者責任として自己執行義務を負っている。自己執行義務の例外として、金融商品取引業者等は、契約において所要の事項の定めがある場合に限り、運用権限の全部・一部を第三者（投資運用業を行う他の金融商品取引業者等または外国において投資運用業を行う外国法人に限定または外国において投資運用業を行う外国会社に限定）に委託できる（金商法42条の3第1項、金商法施行令16条の12、金商業等府令131条）。ただし、すべての運用財産にかかる運用権限の全部委託は禁止されている。

##### 2 仕組み規制としての自己執行義務

投資信託の運用指図権限の委託先の範囲および一部の再委託が可能であることと整合的な規制となっている（投信法2条1項・2項、投信法4条2項18号、投信法施行令2条1号、4条1号、投信法施行規則7条5号・6号、78条4号・5号）。

登録投資法人の資産運用会社も、当該投資法人から委託された資産運用権限の一部を再委託できるが、全部再委託は禁止されている（投信法202号）。



## 第5項 分別管理義務

### 1 投資運用業

金融商品取引業者等は、投資運用業を行う場合、受託者責任として、分別管理義務を負っている。

投資運用業のうち、投資信託にかかる投資運用業については、信託財産として分別管理される（信託業法 28 条 3 項）。登録投資法人にかかる投資運用業については、その資産の保管にかかる業務は資産保管会社に委託され（投信法 208 条）、資産保管会社は分別保管義務を負っている（同法 209 条の 2）。投資一任業務については、金融商品取引業者等は金銭・有価証券の預託の受入等が禁止されている（金商法 42 条の 5、金商法施行令 16 条の 9、16 条の 10）。

このため、金商法では、金融商品取引業者等の自己運用業務（金商法 2 条 8 項 15 号）に関する分別管理義務を定められている（金商法 42 条の 4）。

金融商品取引業者等は、分別管理が確保されていない集団投資スキーム持分については、その販売・勧誘を禁止されているため（金商法 40 条の 3、金商業等府令 125 条）、金商法は、金融商品取引業者等を通じて、投資運用業に該当しない集団投資スキームの分別管理義務を確保することを想定していると考えられる。

### 2 有価証券等管理業務

金融商品取引業者等は、有価証券等管理業務を行う場合は、受託者責任として、分別管理義務を負っている。

有価証券関連デリバティブ取引・信用取引等または「対象有価証券関連取引」（一定の者を相手方とする店頭デリバティブ取引を除く有価証券関連業・付随業務にかかる取引）（金商法 43 条の 2 第 1 項、金商法施行令 16 条の 12、金商業等府令 131 条）、有価証券店頭デリバティブ取引（平成 21 年金商法改正で追加）、外国市場デリバティブ取引（平成 21 年金商法改正で追加）、対象商品デリバティブ取引関連取引（金商法 43 条の 2 の 2、金商業等府令 142 条の 2～142 条の 5）に関して分別管理義務が定められている。金融商品取引業者等が口座管理機関として顧客のために口座を開設し記録を行う振替社債等についても、「顧客から預託を受けた有価証券」としての分別管理義務の対象となると解されている。

### 3 仕組み規制としての分別保管義務

資産保管会社は、投資法人の資産の分別保管義務を課されている（投信法 209 条の 2）。

## 第6項 「発行者」概念の拡張

金商法は、有価証券の「発行者」を、開示制度における開示義務者（有価証券届出書の届出義務者）を定める概念としている。

金商法は「発行者」を二つに分けて規定している。まず、金商法 2 条 1 項及び 2 項柱書前段の有価証券の発行者は、「有価証券を発行し、発行しようとする者」である（金商法 2 条 5 項）。なお、内閣府令で定める有価証券は内閣府令で定める者が発行者とし、これを受けた定義府令 14 条 1 項及び 2 項により、次の通り、有価証券および発行者を定めている。

- (1) 特定目的信託の受益証券については当該信託の原委託者および受託者
- (2) 預託者証券については、当該預託証券に表示される権利に係る有価証券を発行し、発行しようとする者。

金商法2条2項柱書後段により有価証券とみなされる権利、いわゆるみなし有価証券については、「権利の種類ごとに内閣部令で定める者が内閣府令で定める時に当該権利を有価証券として発行するものとみなす」と規定することで、発行者概念を拡張し、形式的に有価証券の発行者でない者にも、開示義務を負わせている（定義府令14条3項各号）。たとえば、証券化により資金調達を行おうとするオリジネーターを委託者とする信託受益権は、「委託者または委託者から指図の権限の委託者を受けた者のみの指図により信託財産の管理又は処分を行う場合」に該当せず、「金銭を信託財産とする場合」にも該当しないため、信託の委託者および受託者が発行者となる。かかる信託受益権は、「信託契約が1個の信託約款に基づくものであり、当該信託契約に係る信託財産の管理又は処分が、当該信託約款に基づいて受託者が他の委託者との間に締結する信託契約に係る信託財産の管理又は処分と合同して行われる信託」の信託に該当せず、当該権利に係る信託の効力が生じる時に受益者が委託者であるため、当該信託受益権を委託者が譲渡する時が、「有価証券の発行時」となる。

金商法は、開示に必要な情報を確実に入手して提供できる者を発行者として捉えるとの考え方により発行者の概念を拡張しているが、証券化による資金調達であったとしても、特別目的会社が社債を発行する場合は、特別目的会社が発行者となり、資産の原所有者はや証券化商品の組成者は開示義務を負わず、金商法の規律が適用されない。さらに、証券化商品の組成者が金融商品取引業者等に該当しない場合は、金商法の受託者責任は一切及ばない。

今後、金融・資本市場を揺るがすような金融商品が販売されたとしても、金商法は、販売業者である金融商品取引業者等について、①顧客の属性に照らして、一定の商品・取引について、当該顧客の販売・勧誘を行ってよいと判断しているか（金商法40条1号。「狭義の適合性原則」）、②販売・勧誘を行ってよいと判断される場合においても、当該顧客の属性に照らして当該顧客に理解されるために必要な方法および程度による説明をしたか（金商法38条7号。金商業等府令117条1項1号。「広義の適合性原則」）という「取引ルール」という行為規制しか想定していないことになる。

## 第2節 集団投資スキームにおける受託者責任の「市場ルール」からの分析

筆者は、集団投資スキーム、特に資産流動化型の証券化商品の仕組み行為に関する本格的な議論が、平成11年7月6日付WGレポート以後、中断されているのであれば、ここから改めて、法的枠組みに検討する必要があると考える。

そこで、本節では、WG レポートに含まれる道垣内弘人助教授（当時）（以下、「道垣内教授」という）の論考<sup>43</sup>を手掛かりに、集団投資スキームにおける受託者責任を「市場ルール」の視点で分析する。

## 第1項 専門家・受託者責任と善管注意義務

### 1 道垣内教授の整理

まず、道垣内教授は、流れ懇談会論点整理 61 頁の「仕組み行為者（スポンサー）が投資者の資金をプールし、これを専門家（ファンド・マネージャー等）が運用管理する仕組み」で、専門家（受託者）責任や、単に受託者責任と呼ばれている責任に対し、「専門家・受託者責任」とに中黒でつなぐ理由を次のように述べている。

「『専門家責任』の語は高い報酬を得て、専門家として行動するものは、それだけに高度な注意義務を負い、厳しい責任を負う文脈で用いられている。これに対し、忠実義務を中心とする語は、英米法における fiduciary duties に対応するものとして、忠実義務を中心とする責任を指すものとして用いられてきた。（略）

しかし、本稿に関連する限りにおいては、少なくとも注意義務の問題を排除した形で、純粋に忠実義務について論じることは的確でなく、集団投資スキームの関係当事者が負う義務内容が広く問題にされなければならない。そこで、いずれかの定義によることを定めないで、集団投資スキームの関係当事者が負う義務内容を広く意味するために、「専門家・受託者責任」とすることにしたのである。」

そのうえで、道垣内教授は、善管注意義務という概念は、具体的な職務内容を示すものではなく、職務を遂行するにあたり、果たすべき注意義務を示すものであるから、他の義務と区別して考えるのが妥当であり、並列することはかえって混乱のもとであると説明する。もっとも、道垣内教授は、善管注意義務という観念から具体的な義務として導入される義務の内容について、個々具体的にその内容を変容させることあり得るとしたうえで、説明義務、分別管理義務、利益相反防止義務、公平義務、自己執行義務、秘密保持義務、財産価値保持・適切投資義務、健全商品仕組義務とに分けて検討を行うため、筆者も「市場ルール」の視点をもって、この分析を検証する。

### 2 市場ルールからの検証

道垣内教授は、善管注意義務は、具体的な職務内容を示していないことを理由に、善管注意義務単独での検討は行っていない。

しかし、集団投資スキームの関係当事者が負う責務について、多様なマーケットに応じた役割と責任を自ら判断するという資本市場の一翼を担うべき業者としての独特の責務ととらえ、これを資本市場において明確化することも一定の意義があるという考え方もできる。この考え方によれば、善管注意義務は、委託者の委託の趣旨に合致した業務を行うべき義務であると同時に、あるいはその前に、自らおかれた状況を適切に判断して、その状況に相応しい対応を選択すべき注意を含むもの<sup>44</sup>になる。金融商品取引業者以外の者に、集団投資スキームの金商法上の善管注意義務を負わせる契機となる可能性はある。

## 第2項 説明義務

### 1 道垣内教授の整理

道垣内教授は、説明義務について、「正しい情報が投資家に伝わることは、そもそも売買契約その他金融商品を購入する契約の成否にもかかわる事柄」のため、その他の義務を含め、すべての前提であると考えべきという。

もっとも、スポンサーが仕組んだ金融商品が、いったんアンダーライターを通され、ブローカーにより投資家に販売されたが、ブローカーは適切な注意を払っても、その真のリスクにつき理解することができず、結果として、不十分な説明のまま投資家に販売した事例を出し、複雑な仕組みの施された金融商品については、販売業者の説明義務のみを観念すれば足りるわけではないと説く。

従って、金融商品を開発し、投資家へと流していく過程に関与した当事者は、投資家に対して正しい情報を伝えるために、自己の下流にある者に対して、十分な説明を施す義務を観念すべきではないか、という。

次に、同じ説明義務であっても、投資家に販売された後のアフター・サービスの説明義務について、そのような説明義務が観念される理由に遡って、あるべき法制度を考えてみるべきと述べる。その理由は、購入後の経済一般やオリジネーターの財務状況の変動につき、正確な情報を得がたい立場にある投資家に正確な情報を得させ、十分な情報のもとに妥当な投資判断を下しうるようにすることであろうと説明する。その結果、少なくとも、継続的に監視し、適時の判断を投資家自身が下さなければならないような商品については、投資家が継続的に必要な情報を取得し続けることができるように商品を仕組む義務をスポンサーに負わせることが妥当なように思われるという。

この義務は、健全な商品を仕組むという義務の一環だと考えられるべきであり、アドバイザーによる義務の引受があつて初めて生じる義務ではない。アドバイザーが、適切な情報を投資家に取得させる義務を負うのは、まさにその引き受け内容そのものなのであり、そこではただ善管注意義務を観念すれば足りる。もっとも、アドバイザーを組み込むことによってスポンサーはこの義務を履行したことになり、あとはアドバイザーの義務の問題として考えればよいという。

そして、この義務は、ファンド・マネージャー等の負う計算書類調製義務に吸収しきることはできないし、継続的情報提供義務を負う主体を組み込む必要のない金融商品であったとしても、継続的情報提供義務が課される必要のないタイプの商品であることが説明され、投資家の納得があつてはじめて当該義務の免除が可能だと考えるべきだという。

### 2 市場ルールからの検証

金融審議会第一部会中間整理（第二次）を受け、平成13年4月1日から施行された金融商品の販売等に関する法律（以下、「金販法」という）は、民法上の不法行為責任の特例を定めたもので、金融商品販売業者等の利用者に対する説明義務違反について、損害賠償責任及び損害額の推定等を定めている。金融商品取引業者等が、顧客と金融商品取引契約を



締結する際に、この説明に虚偽があれば詐欺という不法行為になるため、金販法を利用することで、無過失責任が求められる。

しかし、西武鉄道事件<sup>45</sup>のように、流通市場において虚偽記載が発生した場合は、不特定多数の不特定多数を相手とする説明において、無数の者に対する「不法行為を同時多発的に発生」させることになる。そこでは事後に損害賠償によって救済するといっても、損害賠償訴訟を提起した者だけが救済を受けることになる<sup>46</sup>。

こうした状況に対し、上村教授は、「証券取引法上の流通市場にかかる不法行為責任は、民法の法理とはかけ離れて、市場法的変容を加えられる」という。すなわち、「証券市場とりわけ流通市場において、連続的に発生する不法行為に対して、民事責任固有の意義は著しく低下し、そもそもそうした不正を発生させないための事前規制が重視される。とりわけ証券市場が有する公共財としての性格を強調して、そこでの公正な価格形成機能確保のための制度として証券規制の諸制度を位置づけることで、公正・健全な証券市場機能の追求という経済法規としての性格付けが、証券市場における不法行為被害者の最大の救済策となるという段階を迎えることになる。」と説く。

金商法は、金商法制の整備を通じて、金融・資本市場において有価証券の発行や金融商品等の取引が公正に行われ、有価証券が円滑に流通するとともに、市場機能の十全な発揮により金融商品等の公正な価格形成等が図られることが期待されている<sup>47</sup>。そして、資本市場の健全性が確保されるためには、市場参加者（有価証券の発行者、投資者、市場仲介者や市場情報提供者）に関する情報が適切に開示されるとともに、その行動の健全性も確保する必要がある。集団投資スキームにおいて、道垣内教授のいう「投資家に対して正しい情報を伝えるために、自己の下流にある者に対して、十分な説明を施す義務」や「投資家が継続的に必要な情報を取得し続けることができるように商品を仕組む義務」をスポンサーに課したとしても、民事責任による救済は限定的である。従って、市場ルールとして、上村教授のいうように事前規制を強化したり、対外的な救済窓口を一本化する等の対応を強化した方が、市場参加者に対し、健全な商品を仕組む義務が浸透するように思われる。

### 第3項 分別管理義務

#### 1 道垣内教授の整理

道垣内教授は、分別管理義務の意義は「管理者の倒産から隔離する」ことと「いわゆる忠実義務違反を防止する」ことの2つであるという。このうち前者の倒産隔離のための分別管理が求められる理由を、「投資家が自らへの配当の原資として期待しているのが、配当義務者の一般財産ではなく、自らが投資した金銭の運用の結果得られた利益である」と説明する。

#### 2 市場ルールからの検証

登録投資法人のように、仕組み規制の中で、分別管理が義務付けられている集団投資スキームがあるほか、集団投資スキームにおいて、信託会社等が受託者として関与するケースでは信託法や信託業法の中で、分別管理義務が図られる。



しかし、AIJ 投資顧問株式会社事案を踏まえて、資産運用に係る規制・監督等の見直し<sup>48</sup>が行われたように、分別管理義務を負っている者が「金融商品等の公正な価値」を把握することが義務づけられていなければ、せっかくの仕組み規制が機能しないことになる。

この点につき、市場ルールの立場は、顧客財産の分別管理は顧客の投資判断の裏付けたる資金ないし有価証券を投資判断に対応する形で保管すべき責務であり、公正な価格形成に参加しうるに足る投資判断の実質を確保すべき証券会社の責務であり、単に破綻時対応のための責務としてのみ把握されるべきではない<sup>49</sup>と考える。

この考え方を採用すると、集団投資スキームに複数当事者が関与する場合においても、市場ルールとして、すべての当事者が金融商品等の公正価値をめぐる責任として分別管理義務の責務を負うことが可能になる。

#### **第4項 利益相反防止義務**

利益相反防止義務について、道垣内教授は、当事者の種類ごとに分けて検討しているため、本項も、関係当事者ごとに市場ルールにおける検証を行う。

##### **1 「商品および投資ビークルの仕組みを組成するスポンサー」**

###### **(1) 道垣内教授の整理**

道垣内教授は、スポンサーについて、「商品設計そのものが、自らの間接的な秘匿利益を目的とする場合もありえないではない。」としたうえで、「一般的に見ても、仕組み組成者が、本当に合理的なスキームを設計したのか否かは、投資家として気になるところではある。これらの行為は禁止されるべきであるし、また、仕組み組成者が一定の利害関係を持ちうる場合には、販売において開示がなされるようにすべき」であると説明する。そして、仕組み自体の設計に合理性が欠けているときには、後に論じる「健全商品仕組義務違反」になりうる。」と説明する。

###### **(2) 市場ルールからの検証**

市場ルールの立場からは、スポンサーは価格形成の公正性を確保する責任があると考えられる。証券化商品の場合、金融商品取引業者等のアレンジャーや原資産を利用したファイナンスを利用することで実質的な利益を得ようとしている事業会社等がここでいうスポンサーに該当する。

サブプライム・ローン問題で明らかになったように、グローバルに発展した資本市場においては、仕組み組成者が、合理的なスキームを設計しなかった場合には、市場の秩序が維持できなくなる。集団投資スキームでは、アレンジャーやスポンサーが金融商品取引業者等でないケースも想定されるため、利益相反防止義務については、仕組み関与者全体に及ぶと考える必要があろう。従って、市場秩序を乱す利益相反行為については、市場ルールの整備という観点から個別具体的な行為規制を整備していく必要があると考える。例えば、仕組み関与者が、金融商品取引業者等か否かにかかわらず、仕組み組成前に、利益相反の有無を確認のうえ、利益相反が存在する場合には、その管理体制を整備する等の弊害防止措置を講じることが、公正な価格形成のために必要であると考えられる。

## 2 「運用対象の原資産を組成するオリジネーター」

### (1) 道垣内教授の整理

道垣内教授は、仕組み行為時には利益相反防止義務を課すことはできないが、その後、オリジネーターは、原資産のその後の価格変動等に対して内部的な情報を得やすい立場にあるため、流通市場では、自分がオリジネーターであるところの金融商品を購入できないと考えるべきであろうと説明する。また、自己の売却した将来債権の増加を抑制し、売却していない債権を増加させるような行為は、まさに利益相反行為として許されないというべきであるが、問題となる利益相反行為については、類型的には通常の営業行為に他ならないことも多く、結局、一定の意図を有する行為を禁止するほかないため、結果として利益相反行為に該当した場合には、一定の意図がないことの立証責任がオリジネーターにあると解すべき」という。

### (2) 市場ルールからの検証

市場ルールとしてみた場合、オリジネーターも、スポンサーは価格形成の公正性を確保する責任があると考えられる。従って、仕組み行為時には利益相反防止義務を課すことは可能であり、スポンサー同様、市場秩序を乱す利益相反行為については、市場ルールの整備という観点から個別具体的な行為規制を整備のうえ、弊害防止措置を講じていく必要があると考えられる。

## 3 「持分権や受益権を表す商品を引受けないし販売するアンダーライターないしブローカー」

### (1) 道垣内教授の整理

道垣内教授は、これらの者についての利益相反行為防止義務は販売の段階から問題となり、きちんとした開示はなされるべきであり、その前提として、販売時の利益相反防止義務を明確に課すべきであるという。また、販売後も、ブローカーが自らの取引によって、すでに販売した金融商品の実勢価格に影響を与えることは好ましくないため、まったく取引をするなというのはもちろん困難であり、妥当ではないが、開示はなされるべきであるし（公衆縦覧方式によることで可能であろうが、その限りではアフター・サービスの義務を課されることになる）、一定の意図を持った取引は強行法規によって禁止されるべきであるとする。

### (2) 市場ルールからの検証

市場ルールの立場からは、これらの者は市場を提供する者として、公正な価格を提示する義務があると考えられる。

平成12年1月31日に日本公認会計士協会から公表された「金融商品会計に関する実務指針（中間報告）」（「金融商品会計に関する実務指針」に改称。平成17年2月15日改正。）<sup>50</sup>において、「業界団体が公表する価格の入手が困難か又はそれが無い場合には、ブローカー（金融資産の売買を仲介したり、場合によっては自己が買手又は売手となって店頭での売買を成立させる業者で、証券会社や銀行が代表的なものである。）の店頭において

成立する価格（気配値を含む。）とすることもできる。」とされていることから、財務諸表作成者である企業は、アンダーライターやブローカーに対し、時価の提供を求めることが多い。

この点に関し、日本証券業協会ガイドライン「証券会社における時価情報の提供において留意すべき事項について」（平成12年8月）が定められており、「恣意性を排斥し客観的且つ合理的に入手又は評価・算定に努める」ことが規定されている。

「時価情報の提供」については、証券取引等監視委員会の「金融商品取引業者等に対する検査における主な指摘事項」にも掲載されており、市場ルールとして、既にエンフォースメントの対象になっていると考えられる。

もっとも、証券取引等監視委員会の証券検査基本方針及び証券検査基本計画<sup>91</sup>によれば、「公正な価格形成を阻害するおそれのある行為への対応状況の検証」は、「金融商品取引業者等の売買管理態勢等に対する検証」として行われることから、流通市場の未成熟な金融商品については、当初販売時から利益相反行為の弊害防止措置が講じられているかを検証する仕組みが必要だと考える。

#### 4 「資産の運用指図を行うファンド・マネージャー」、および、「運用の助言を行うアドバイザー」

##### (1) 道垣内教授の整理

道垣内教授は、ファンド・マネージャーおよびアドバイザーには、最も厳格な利益相反防止義務が課されるべきであるという。

##### (2) 市場ルールからの検証

市場ルールとして、ファンドマネージャーおよびアドバイザーは、もっとも重い受託者責任が課されるべきである。金商法が、金融商品取引業のうち、投資助言業務と投資運用業に明示的に忠実義務を課していることから明らかである。

投資運用業については、金商法の具体的な禁止行為が定められているにもかかわらず、悪質なファンド販売業者による問題点が多数認められている。市場ルールとして、既に証券取引等監視委員会のエンフォースメントの対象になっているものの、適格機関投資家等特例業者が運用・販売するファンドによる投資者被害が多発している状況を鑑みれば、市場ルールの一層の強化が必要だと考えられる。

#### 5 「資産の管理・回収等を行うトラスティー、カストディアン、サービサー」

##### (1) 道垣内教授の整理

道垣内教授は、管理については、基本的には分別管理義務を課していれば、利益相反行為の禁止はなされなくてもよいはずであるが、回収等の任務を負う者については、利益相反行為の危険性が高いため、たとえば、自分自身も債権を有する相手から、債権を回収した際、自らの有する債権に充当するか、自らが回収義務者であるところの債権に回収するかという問題については、社債管理会社に関する損害賠償責任の特則（平成17年改正前商法311条の2第2項。会社法710条2項）を参考にした条文を置くべきであろうという。

## (2) 市場ルールからの検証

市場ルールとして、資産の管理・回収等を行うトラスティー、カストディアン、サービスは、金融商品等の公正価値をめぐる責任として分別管理義務を負うことになる。従って、分別管理義務違反についても、市場ルールの観点から利益相反弊害防止措置を講じる必要があると考えられる。

### 6 「監査を行う会計監査人」、「保険・年金に関する数理人（アクチュアリー）」

#### (1) 道垣内教授の整理

道垣内教授は、投資家の損害を防止するため、自己または第三者に利益を得させる意図を持った行為は禁止する必要があるという。

#### (2) 市場ルールからの検証

金商法は、有価証券の発行主体である企業に情報開示を強制する一方で、様々なエンフォースメント手段を用いて虚偽記載を防止しようとしているが、その中で金商法監査の総論的な位置付けとして重視されているのが、公認会計士・監査法人、元引受証券会社、社外取締役、格付会社、証券アナリスト等のいわゆるゲートキーパー役割である<sup>52</sup>。

サブプライム・ローン問題に端を発する国際的な金融・資本市場の混乱においては、信用格付を付与し、公表している格付会社について、利益相反の可能性、格付プロセスの妥当性及び情報開示の十分性等について、様々な問題が指摘されたことから、平成21年金商法改正で、「信用格付業」を行う法人について、任意的な登録制がとられることになった（金商法2条34項・35項、66条の27）。

これは、業者ルールとして、証券化商品における信用格付業者の規制に不備があったことの結果<sup>53</sup>であるが、信用格付業者の格付けが、公正な価格形成や市場の秩序に影響を与えた結果と考えれば、信用格付業者に限らず、市場に影響を与える各種専門家については、市場ルールとして規制の対象とする必要があると考える。

### 7 「投資家の権利行使につき代表権限を有するトラスティー」

#### (1) 道垣内教授の整理

道垣内教授は、厳格な利益相反行為防止義務を課すべきであるという。

#### (2) 市場ルールからの検証

集団投資スキーム毎に必要な手当があれば、特段の市場ルールは不要と考える。

## 第5項 公平義務

### 1 道垣内教授の整理

道垣内教授は、公平義務は、自らが義務を負う相手が複数になる場合に生じ、特約をもって排除し得ない義務だと考えるべきだという。もっとも、利益相反防止義務との関係で例えば、ある投資家の負担において取得した情報を、自己のために用いることは問題だが、他の投資家の利益のために用いることができるか、用いえないとすれば単純なようだが、そうすると、両者間の投資判断に矛盾が生じることになり、かえって公平義務違反にならないかという問題等があると指摘する。

さらに、回収義務者が複数の回収義務を同一債務者に負っている場合においても、民法の弁済充当の規定通りに処理することでよいのか、また、債務者による指定があったときにどうするのかという問題を指摘する。

## 2 市場ルールからの検証

公平義務については、集団投資スキーム毎に必要な手当があれば、特段の市場ルールは不要と考える。

### 第6項 計算書類調製義務（閲覧に供する義務を含む）

#### 1 道垣内教授の整理

道垣内教授は、ファンド・マネージャー、トラスティーが問題になるが、これ以外の当事者にも、投資家に対して計算書類調製義務を負う主体に対して、必要な情報を適宜供給する義務を負わせるべきであり、これらの義務を全面的に排除することは許されないと考えるべきであると指摘する。

## 2 市場ルールからの検証

説明義務及び分別管理義務同様、集団投資スキームのスポンサーやアレンジャーに対しても、「投資家に対して計算書類調製義務を負う主体に対して、必要な情報を適宜供給する義務」を市場ルールとして確立しない限り、市場の秩序や公正な価格形成等に悪影響を与えると考える。

### 第7項 自己執行義務

#### 1 道垣内教授の整理

道垣内教授は、それぞれの当事者について、自己執行義務を強行法規とする必要はないが、その変更によって、忠実義務違反等を誘発しやすくする場合、たとえば資産管理者が資産運用者に管理を委ねるなどについては、変更に合理性がなく、無効であると考えべきであると説明する。

## 2 市場ルールからの検証

市場ルールの立場からは、公正な価格形成に影響を与える範囲で、それぞれの当事者が自己執行義務を負うことになる。金商法が、投資運用業について、「すべての運用財産にかかる運用権限の全部委託は禁止」していることに鑑みれば、自己執行義務を強行法規とする必要はないが、集団投資スキーム毎に、各当事者が自己執行義務を限定的に解釈することで、公正かつ円滑な価格形成を損なわれるような事態となっていないかを検証する必要があると考える。

### 第8項 秘密保持義務

#### 1 道垣内教授の整理

道垣内教授は、それぞれの当事者は秘密保持義務を負い、強行法規と考えるべきであるが、たとえば、オリジネーターが自己の債権の一部をSPVに売却し、小口化された証券を発行することによって資金調達を図ろうとする場合において、説明義務と守秘義務との衝突が生じるため、個々の顧客についての情報を提供してはならないこと、提供しなくても



説明義務違反に問われないことを明示することが必要であるという。

## 2 市場ルールからの検証

市場ルールとしては、投資家に対する情報開示との関係で、個々の顧客の情報が公正な価格形成等に必要の情報かどうかを検討のうえ、情報開示の範囲を検討するしかないと考ええる。

### 第9項 財産価値保持・適切投資義務

#### 1 道垣内教授の整理

道垣内教授は、金融投資商品において、ファンド・マネージャー等が投資物件の価値を保持し、また、適切な投資を行うべきことは当然のことであり、問題はそこにおける注意義務だけのように思われるという。しかしながら、ファンド・マネージャーに限らず、アドバイザー、投資家の権利行使につき代表権限を有するトラスティーなど、一定の裁量権限を有する者について、それらの者の完全な裁量権を認め、一切の責任を追及されない旨の定めを行う例も散見される現在、あえて財産価値保持・適切投資義務を定め、それに反する特約を認めないとする価値は存在するように思われると整理する。

#### 2 市場ルールからの検証

九州石油業厚生年金基金が、株式会社りそな銀行に対し、年金信託契約の債務不履行ないし不法行為に基づき、損害賠償を求めた事案<sup>54</sup>においては、受託者は、委託者兼受益者に対し、契約上も、信義則上も、当該資産の分散投資に係る助言義務を負わないと判示された。

本事案における受託者は、信託財産の運用につき指図権者の指図に従って運用をする権限しか有していないと想定されるため、裁判所の判断に異論はないが、市場ルールとしては、九州石油業厚生年金基金が、受託者責任として、財産価値保持・適切投資義務を負っていることを確立しておくべきだった事案だったと考える<sup>55</sup>。

### 第10項 健全商品仕組義務及び責任分担（対外関係と対内関係）

以上の検討を踏まえ、道垣内教授は、健全商品仕組み義務は、スポンサーの義務であるが、結局、ここまで述べてきたような義務を各当事者が履行しやすいようにしておくということであろうという。

さらに、道垣内教授は、以上の義務はすべて投資家に対する義務と考えるべきであり、違反があれば、投資家は直接に違反者に対して責任を追及できる、立証責任については、基本的には、投資家は義務違反の事実のみを証明すればよいと考えるべきであるが、これを超えて無過失責任とする必要はないと思われるという。

## 第3節 小括

以上の分析を踏まえれば、現在の金商法の受託者責任は、少なくとも、以下の点について追加的なルールや事前規制について課題があると考ええる。

- ① 投資家と直接の契約関係に無い集団投資スキームのスポンサーやアレンジャーに対し、「投資家に対して正しい情報を伝えるために、自己の下流にある者に対し、十分な説明を施す義務」や「投資家が継続的に必要な情報を取得し続けることができるように商品を仕組む義務」について「事前規制」をかけること。
- ② 金融商品等の公正価値について責任を負う者を明確にすること
- ③ 集団投資スキームの仕組み関与者に対する利益相反防止義務（利益相反行為の開示を含む）

### 第3章 金商法における「市場への提供者概念」導入の検討

現行の金商法は、第1章で明らかにした通り、幅広い「投資商品」について、①金商法施行時に利用者保護法制の対象となっていない「隙間」を埋めること、②当時の縦割り業法を見直し、同じ経済的機能を有する金融商品には同じルールを適用するという目的については、集団投資スキームの包括的な定義規制を設けるとともに、信託受益権全般及び抵当証券を追加したことで、包括的・横断的な利用者保護の枠組みを整備し、利用者保護を拡充することは、実現できたと考えられる。

しかし、第2章の分析から、集団投資スキーム、とりわけ証券化商品について、いくつかの課題があることが明らかになった。

そこで、本章では、この課題の解決策として、WGレポートに含まれる上村教授の論考<sup>56</sup>にある金融商品の「市場への提供者概念」を金商法に導入する可能性について検討する。

#### 第1節 集団投資スキームに関するワーキンググループにおける上村教授の見解

上村教授の見解の特徴は、集団投資スキームの要件とされる「受動性」「共同性」の概念を押し広げていけば、株式や社債等の金融商品を組成する仕組みとして集団投資スキームと同じ機能をもつものと整理することが可能となるということにある。上村教授は次のように説明する。

「多くの投資物件は、自覚的にではないにせよ、歴史的にはこうした一定のスキームに沿って形成されてきたと見ることができる。株券然り、社債然りである。株式会社制度は株券という投資物件を生み出す仕組み規制と見ることもでき、株式には均一性・同質性といった市場適格性、代表取締役・取締役会・会計監査人といったガバナンス構造が備わっている。日本の現行証券取引法上の有価証券に関する販売規制・開示規制等は、理論上、株券という長期熟成型金融商品にかかる集団投資スキームの一部をなすと見ることがもできる。」

一方で、長期熟成型金融商品に該当しない集団投資スキームを上村教授は、「萌芽的市場ないし相対取引型市場」と呼び、規制体系は次のようにあるべきと論じている。

「集団投資スキームはまさに、商品性に周知性の乏しい萌芽的市場ないし相対取引型市場にかかる規制体系において扱われるべき問題であるから、こうした市場に相応しい情報開示ルール、投資勧誘ルール、業者ルール、市場規制等が、金融サービス法において先取りの実現した場合には、集団投資スキームに関する法制は、そうした金融サービス法の一般的な規制の上に何を付け加えるかという観点から検討されることになるはずである。この場合に、集団投資スキームに対する規制の中心は、仕組み規制・責任分担規制・利益相反規制等と、付加的な業者規制（あれば）となり、販売規制・開示規制等は一般的な金融サービス法上のルールに解消されることになる。

しかし他方、金融サービス法の展開度が低く、既存の証券取引法的な枠組みが温存され、萌芽市場ないし相対型市場向けルール群が一貫した形で形成されない場合には、本来金融サービス法ないし包括資本市場法制上の問題として処理されるべきルール（投資物件一般にかかる萌芽市場ないし相対型市場一般に関するルール）が、あたかも集団投資スキームに固有のルール群であるかの様相を呈することになる。この場合、集団投資スキームの法規制は、それ自体が取引法・業者法・市場法を包摂する包括的かつ総合的な独自の法領域であるかにみえる。」

筆者が上村教授の平成 11 年の主張に注目する理由は次の二つである。第一に、集団投資スキームの規制体系を「萌芽市場相対型」から「成熟市場型」へと連続的にとらえていること、第二に、開示義務者を金融商品の「市場への提供者概念」とすることで、「オリジネーターないし金融商品設計企画者に対する金融商品の情報開示義務を観念できる」（この概念に従えば、株式の場合の発行者も吸収できる）と指摘していることである。

## 第 2 節 「萌芽市場相対型」から「成熟市場型」へと連続的にとらえること

まず、「萌芽市場相対型」から「成熟市場型」へと連続的にとらえることの意義について考える。

我が国の金融機関のガバナンスは、総合的な監督指針や金融検査マニュアルを意識して運営されている<sup>57</sup>。例えば、新規業務や新たな金融商品の取扱いを開始する時は、金融検査マニュアルの次の項目はチェックすることになる。

＜金融検査マニュアル（預金等受入金融機関に係る検査マニュアル<sup>58</sup>）＞

法令等遵守態勢の確認検査用チェックリスト（平成 26 年 3 月）（下線部：筆者）

### Ⅲ. 個別の問題点

#### 4. リーガル・チェック等態勢

①【取引及び業務に関するリーガル・チェック等態勢の整備】

法令等遵守規程に則り、リーガル・チェック等を行うべきものと定めたものの適法性について、事前に法的側面からの慎重な検討を経た上で実行する等、法令等遵守の観点から適切なリーガル・チェック等を実施する態勢が整備されているか。例えば、以下の事項の適法性については、特に慎重な検討を経る態勢となっているか。また、事前のリーガル・チェック等が必要な文書、取引及び業務の範囲及びリーガル・チェック等の責任の所在が、明確化され、組織全体に周知されているか。

・ 新規業務の開始前における業務の適法性

- ・ 海外の本・支店や現地法人等における顧客口座の開設等の取次その他の取引等
- ・ 優越的な地位の濫用等が懸念される取引等
- ・ 増資におけるコンプライアンス等
- ・ 複雑なスキームの取引の適法性（例えば、オフバランス化を含む資産流動化不良債権処理、益出し等の目的で行われる取引や、特殊な種類株式や社債の発行が関連する取引等）

- ・ 利益相反のおそれについての検討が必要な事案
- ・ いわゆるプライベート・バンキング等における非定型取引等
- ・ アームズ・レングス・ルールの適用あるグループ内の取引の適法性
- ・ 法令上求められるディスクロージャー等
- ・ その他法的リスクが高いと合理的・客観的に判断される文書、取引、業務等

②【リーガル・チェック等に関する留意点】

- (i) リーガル・チェック等を行うに際し、各部門が業務上作成又は関与する内部規程、契約書、広告等の文書、取引、業務等について、適法性等の判断の前提となる背景事情や前提事実が適切に提供され、判断されているか。
- (ii) 外部の弁護士等によるリーガル・チェック等を経た場合にも、取引等の実行前に法律意見の内容の十分な吟味・検討がなされているか。

以上は、「法令等遵守態勢」に係るチェックリストの一部だが、この他にも、オペレーショナル・リスク管理態勢や顧客保護等管理態勢等の観点から様々なチェック項目があり、これらが充足されていることが、金融機関のガバナンスとして意識されることになる。

この場合、我が国の金融機関が他の金融機関に先がけて開発した金融商品の取扱いを開始する時だけでなく、ある金融機関が、金融業界で広く普及している金融商品を当該金融機関にとって、初めて取扱う場合にも、同じ基準が適用されている。

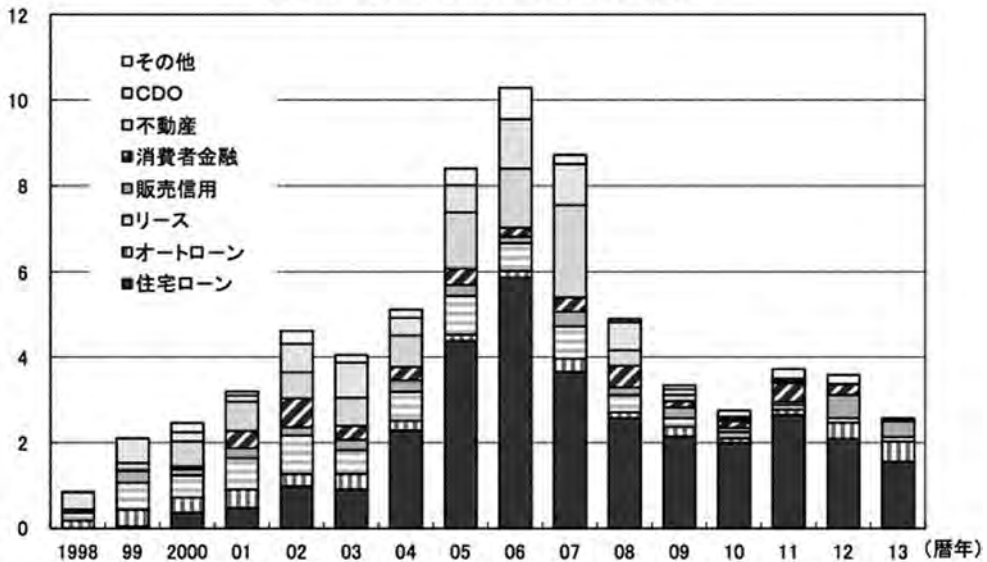
しかし、いったんある金融機関において、「新規業務」と認定された金融商品は、リーガル面や事務・システム面、リスク管理面で組織的にオーソライズされるため、権限が担当部門に委譲され、法改正や商品性に大きな変更が加えられない限り、当該部門の管轄下におかれることが一般的である。

ここで、我が国の証券化商品の発行状況の推移グラフを確認すると、1998年以後、証券化市場が急拡大している。

これは、バーゼルⅡ導入を機に、高格付け商品の需要が高まったことが、二次証券化、

(兆円)

## 日本における証券化商品発行額推移



(注) 1. 2013年は1-9月の合計

2. ABCP、ABLは含まない。CDOはファンデッド部分のみ集計。海外の発行者・資産担保証券のみを参照するシンセティックCDOは含まない。

3. ユーロ債を含む。外貨建て債を含む。公募・私募を問わず格付案件を集計。非公開案件は把握可能なもののみ集計。

(出所) 野村證券

三次証券化といわれる証券化商品が組成されたことが背景にあると考えられる。

ちなみに、バーゼルⅡが日本に導入されたのは2007年3月であるが、バーゼル銀行監督委員会はバーゼルⅡ最終文書公表を2004年6月に公表していることから、バーゼルⅡ導入を見据えて、自己資本比率の向上の観点から、一定の裏付け資産があれば、AAAの商品を組成できる証券化商品への投資意欲や、証券化を実施する際にオリジネーターに劣後保有による自己資本控除のデメリットのない証券化によるリスク移転を前提とした融資モデル(Originate to distribute)に対するニーズが高まったことは、容易に想像できる。

かかる過程で、我が国の多くの金融機関は、証券化商品を「新たな金融商品」とは言えない状況においたのではないかと考えられる。

例えば、2002年頃から2007年初頭にかけて、クレジット・デリバティブ、シンセティック等のストラクチャークレジットは花形分野であり、次々と新しいタイプの商品が生み出され、流行し、それを組成・販売する外資系金融機関の人間は脚光を浴びていた<sup>59</sup>。サブプライム・ローン問題を契機とする金融危機で問題となった証券化商品は、クレジット・デリバティブの技術と証券化の技術が結びつき、金融イノベーションとして生み出された証券化商品が多数含まれるが、サブプライム・ローン問題が深刻化するまで、当該証券化商品に係る法律問題を含む多様なリスクは、当該証券化商品のステークホルダーとなった者のコーポレート・ガバナンスの範疇においてしか議論されていなかったことから、この点は明らかであると考えられる。



以上の通り、金融商品の生成と発展を考える上で、「萌芽市場相対型」から「成熟市場型」へと連続的に考えることは大きな意義があり、ここに成熟市場型の金融商品である株式においてみられる自主規制機関を含む市場ルールの実効性の確保（エンフォースメント）を、証券化商品においても、求められる必要性が示唆されていると考える。

### 第3節 証券化商品と「市場への提供者概念」

上村教授は、情報開示義務について、証券化商品のような萌芽市場相対型の金融商品のもとより、株式等の成熟市場型の金融商品においても、金融商品の「市場への提供者概念」にすることで観念できるとし、「オリジネーターないし金融商品設計企画者」を情報開示義務者とすべきと述べている。この点、少なくとも、我が国の証券化商品において、「金融商品設計企画者」を開示義務者とする考え方は、再評価すべきではないかと考える。

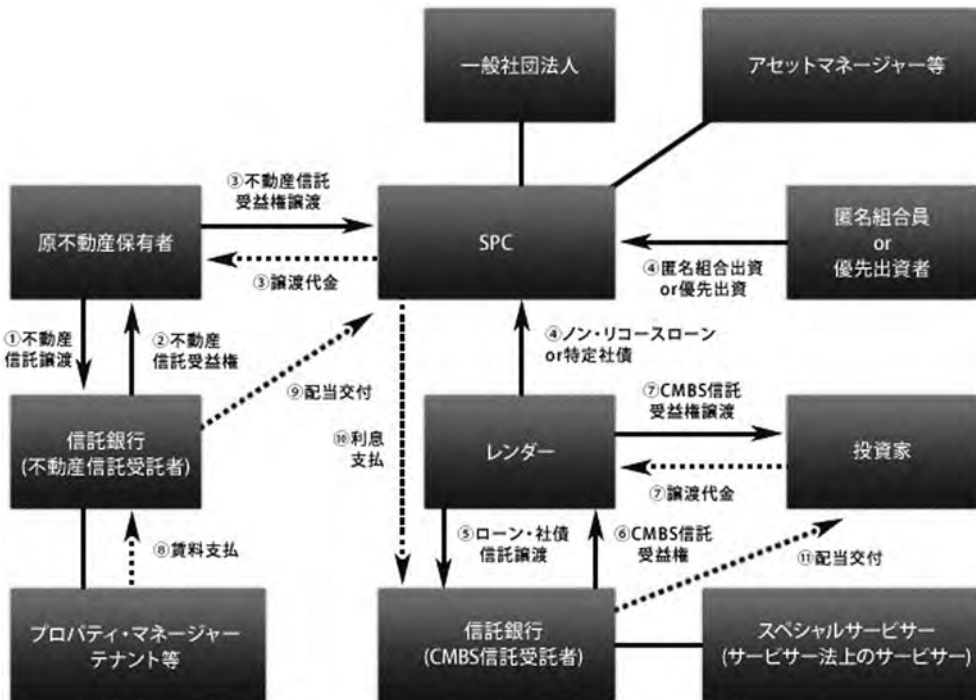
米国のサブプライム・ローンには、証券化を前提に貸付が実行されたが、サブプライム・ローンの一次証券化商品（以下「サブプライム RMBS」という。）で、一般的な機関投資家（年金基金、保険会社、銀行等）があまり投資しないメザニクラス（BBB ないし BBB-）については、メザニン SF CDO とよばれる二次証券化商品に加工された。二次証券化商品は、機関投資家に販売されたストラクチャード・インベスト・ビークル（SIV）とよばれる金融機関の会計上連結とならない投資主体にも販売され、当該 SIV は、サブプライム RMBS の二次証券化商品等を裏付け資産とするアセットバック CP（ABCP）やメディアム・ターム・ノートを機関投資家に販売することで、資金調達を行っていた<sup>60</sup>。我が国において、同種の証券化商品が特別目的会社（SPC）の発行する社債の形態で販売されると、金融商品取引法上の開示義務は、発行体である特定目的会社が負うことになる。

これに対し、金融商品設計企画者が、商品組成後の開示義務を負うことになれば、金融商品販売後においても、問題ある金融商品をモニタリングすることが彼らの仕事になる。

例えば、CMBS（Commercial Mortgage Backed Securities）とよばれる商業用不動産証券の一般的なスキームを考える<sup>61</sup>。

このスキームでは、CMBS 受益権投資家が最終投資家であり、金融商品取引法の開示義務者は、CMBS の委託者および受託者となる。CMBS 信託の委託者はレンダーであり、レンダーが CMBS の組成者、すなわち、金融商品設計者であれば、違和感がないが、レンダー以外の者、例えば、エクイティ投資家が金融商品設計者である CMBS も存在する。この場合、当該エクイティ投資家は、CMBS 受益権投資家に対し、直接の責任を負わない形になる。

ここで、当該エクイティ投資家を、金融商品の「市場への提供者」と観念とし、「投資家に対して正しい情報を伝えるために、自己の下流にある者に対し、十分な説明を施す義務」や「投資家が継続的に必要な情報を取得し続けることができるように商品を仕組む義務」について「事前規制」をかけることは市場ルールとしても有効だと考えられ、証券化商品



- ① 対象不動産を保有する者を委託者とし、信託銀行を信託受託者とする不動産管理処分信託契約が締結される。
- ② 不動産信託受託者は委託者に対し、不動産の信託譲渡と引換えに、不動産信託受益権を交付される。
- ③ 委託者は、取得した不動産信託受益権をSPC（特別目的会社。合同会社（GK）又は特定目的会社（TMK）であることが多い。）に譲渡する。SPCは、委託者に対し、受益権の譲渡代金を支払う。
- ④ SPCは、取得した不動産信託受益権を裏付けとして、レンダー（多くの場合、CMBSの組成者となる。証券会社等のアレンジヤーであることが多い。）から責任財産限定特約付ローン（不動産信託受益権に質権等の担保権が設定されるのが通例である。）を借り入れ（GKの場合）、あるいは、レンダーを引受人として特定社債を発行する（TMKの場合）。また、匿名組合出資を受け入れ（GKの場合）、あるいは、優先出資証券を発行することで（TMKの場合）、エクイティ性の資金調達も行う。エクイティは、対象不動産の原保有者が保有することもあれば、原保有者からSPCを介らせて不動産を買い取ることを企図する投資家（スポンサーと称されることが多い。）が保有することもある。
- ⑤ レンダーは、④で取得したローン債権又は特定社債を、他の同種案件におけるローン債権や特定社債とともに、信託銀行（CMBS信託受託者）に信託譲渡する。
- ⑥ CMBS信託受託者は、ローン債権又は特定社債の信託譲渡と引換えに、CMBS信託受益権をレンダーに交付する。
- ⑦ レンダーは、⑥で取得した信託受益権を投資家に販売し、投資家はCMBS信託受益権の譲渡代金をレンダーに支払う。
- ⑧ 不動産信託受託者は、不動産のテナントからの賃料の支払いを受ける。
- ⑨ 不動産信託受託者は、⑧の賃料収入により、不動産信託受益権の受益者であるSPCに対し、信託配当を交付する。
- ⑩ SPCは、⑨で受領した金銭から、ローン債権者又は特定社債権者であるCMBS信託受託者に対して、利息を支払う。
- ⑪ CMBS信託受託者は、⑩で受領した金銭から、CMBS信託受益権の受益者である投資家に対し、配当を交付する。

のステークホルダー間の責任分担に関する民事責任の議論も進展すると思われる。

成熟市場型金融商品の代表である株式においては、監査法人や元引受証券会社が資本市場へのアクセスを持つゲートキーパーとなり、これらのゲートキーパーに法的責任が課されている。ゲートキーパーにも法的責任を課すことにより、期待される効果は、①第一次的な違法行為者である発行者の行動を抑止し、あるいはゲートキーパーが発行者を選別すること、②監査法人や元引受証券会社が、これから上場する会社のように知名度の低い発行者の証券でも、一般投資家が安心して購入できるよう、自己の評判を発行者に与えること、の2点である<sup>62</sup>。

我が国の証券化商品は、萌芽市場相対型金融商品であった時代は、大蔵省の管轄のもと、金融機関が、金融・資本市場へのゲートキーパーとしての機能していた。しかし、証券化市場が拡大し、①複雑な仕組みにより、外国法を含む幅広い法律の知識が求められ、金融機関の法務部門だけでは処理しきれず、弁護士の活用が進んだこと<sup>63</sup>、②バーゼルⅡの影響で、格付機関の格付付与が必須条件となったこと、③格付機関より、格付付与の条件として、弁護士の法律意見書が要求されたこと、④①乃至③の結果として、金融機関内部の牽制力が弱められたこと等から、金融機関がすべての責任を負うとは考えにくい状況が発生したのではないかと想定される。

## 第4節 小括

証券化商品は、複数のステークホルダーが存在する。そして、証券化商品には、契約書上の名称は様々であるが、複数のステークホルダーをまとめるために、全体の工程管理を行うアレンジャーが必ず存在する。アレンジャーは、金融商品取引業者等が行うことが一般的だが、金融商品取引業者等以外のオリジネーターやスポンサーとして仕組みのインフラを提供する者がアレンジャーとなる場合もある。そこで、「仕組み行為責任」を負う者として、金融商品の「市場への提供者概念」を金商法に導入すべきだと考えられる。

一方、証券化商品は、多様な機能を有する多様な証券化の当事者が登場する可能性があり、その仕組みや法律構成には千差万別なものがあり、そこに生じる法律問題は無限大といっても過言でないほどに存在している<sup>64</sup>。

成熟市場型金融商品の代表である株式をみれば明らかな通り、萌芽市場相対型から成熟市場型へ金融商品が発展していく過程では、金融商品の伝統的機能が徐々に分化され、それに伴い、法的責任も分化されていく。かかる過程において、市場に対する法的責任が一体性を持って運用されることが、新たな金融商品を市場に提供するための条件だと考える。

## おわりに

本稿で明らかにしたように、集団投資スキームの一類型である証券化商品の規制として、金商法に金融商品の「市場への提供者概念」を導入することは有力な選択肢だと考える。

もっとも、金融商品の「市場への提供者概念」を導入し、オリジネーターやスポンサーに新たな法的責任を課すことは、証券化商品の倒産隔離機能や真正売買性に影響を与えると考えられるため、どのような枠組みで、健全な商品組成義務を含む金融商品の「市場への提供者概念」を構築するかについては、更なる検討が必要である。

また、金商法は、平成18年6月に証券取引法を金商法と改正が行われた後、平成20年6月、平成21年6月、平成22年5月、平成23年5月、平成24年9月、平成25年6月及び平成26年6月と毎年改正が行われており、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を目的に、「市場ルール（広義）」として、プリンシプルベースで柔軟に運用されているとは言い難い状況である。

平成26年5月23日に国会で成立した金商法改正案は、平成25年6月、金融審議会に対して、①「新規・成長企業へのリスクマネー供給のあり方」、②「事務負担の軽減など新規上場の推進策」、③「上場企業等の機動的な資金調達を可能にするための開示制度の見直し」、及び④「その他、近年の金融資本市場の状況に鑑み、必要となる制度の整備」について検討を行うよう諮問がなされ、平成25年12月25日付で公表された「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキンググループ」報告書がベースになっていることを考えると、新たな概念を金商法に導入するためには、金融審議会の議論にのせるための方策を考える必要もある。

市場ルールのエンフォースメントの実効性確保の手段としては、①民事責任の追及（民事救済）、②刑事罰、③行政による監視・処分、④自主規制機関の自主ルール等が考えられる。金商法改正までの道のりが遠く、契約の法的拘束力に基づいて、民事責任を追及するために、大変な手間、時間および費用がかかることを考えると、証券化市場関係者において、拘束力のある自主規制機関と自主ルールのあり方を検討することももう一つの選択肢であると考えられる。

これらの点については、今後の課題とし、更に検討を続けていきたい。

[付記] 本稿の執筆にあたっては、早稲田大学 上村達男教授、若林泰伸教授からご指導をいただいたほか、研究会のメンバーの先生方から貴重なコメントをいただいた。なお、本稿の意見にわたる部分については、筆者の個人的な見解である。

【注】

- 1 金融市場戦略チームとは、民間の実務家中心に発足された渡辺金融担当大臣（当時）の私的懇談会である。
- 2 金融庁 HP <http://www.fsa.go.jp/news/19/20071130-3/02.pdf>
- 3 金融庁 HP <http://www.fsa.go.jp/news/19/20071130-3/01.pdf>
- 4 金融庁 HP [http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/singikai/kinyusin/top.htm](http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/top.htm)  
集団投資スキームに関するワーキンググループレポート  
[http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin\\_003\\_c.pdf](http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin_003_c.pdf)
- 5 神田秀樹「金融の証券化と有価証券概念」商法 1187 号 2 頁（1989 年）、同「有価証券概念の拡大」商法 1294 号 1 頁（1992 年）
- 6 上村達男「証券取引法 65 条と有価証券概念」商法 1193 号 2 頁（1989 年）
- 7 河本一郎「証券取引法の改正」商法 1309 号 72 頁（1993 年）。
- 8 上村達男教授も縦割り行政の問題を指摘しているが、「証券化商品のファンドの設定段階で各所管官庁の意向を汲むことと、投資家保護やマーケットの行政の部分で共通の原理で規制すべきとの大蔵省の主張は、必ずしも矛盾しないと指摘している。（上村達男「金融・資産の証券化とタテ割り行政」債権管理 1992 年 8 月号 59 頁）
- 9 蠟山昌一「『制度問題』について」ファイナンシャルレビュー 1989 年 10 月号 1 頁
- 10 松尾直彦「金融法規制の法源と執行のあり方（3）」商法 1847 号 46 頁（2008 年）
- 11 大蔵省銀行局金融年報（平成 63 年版）23 頁  
「1. 住宅ローン債権信託の拡充にあたっての基本的な考え方  
(1) 金融機関がその経営の健全性を確保しつつ住宅ローンに積極的に取り組むことを可能とし、住宅ローンへの顧客のニーズに的確に応えるため、かつ、金融機関の自己資本比率の向上が喫緊の課題となっている情勢の下、金融機関の自己資本比率向上の努力を下支えする観点から住宅ローン債権の流動化についてその早急な改善を図る必要がある。  
(2) このために一つの方策として住宅ローン債権信託の拡充が考えられる。住宅ローン債権信託は、住宅ローン債権の原債務者及び投資家の保護に配慮しつつ、さまざまな住宅ローン債権を束ね、これを多様かつ多数の受益権に返還することを可能とするスキームであり、わが国において、今後、住宅ローン債権の流動化を推進していくうえで、中核的な商品となりうるものであるが、現行商品には、その活用が住宅金融専門会社に限定されていること等、各種の制約があり、現在のままでは、その活用に限界がある。  
(3) したがって以上の諸点から、住宅ローン債権信託について、銀行等の金融機関にもこれを活用しうるものとする、その他商品性のすみやかな改善を図ることが肝要と考えられる。  
なお、この場合において、これまでの住宅金融専門会社の実績について適正に配慮する必要がある。  
2. 住宅ローン債権信託の商品性の改善等について  
前述のような基本的考え方に基づき、作業部会においてとりまとめられた具体的な商品性改善案に沿った通達及び事務連絡が昭和 63 年 6 月 10 日付で、各金融団体代表者宛に発出された。」
- 12 当時の行政指導による「1 億円ルール」が適用されている。神田教授による 1 億円ルールの説明は次の通り。  
「1 億円ルールは、CP や社債については機関投資家を対象とし、個人への販売を行わない証として次のように使われてきた。1987 年 12 月に解禁となった CP の販売先を個人を対象としないために、券面 1 億円以上としたこと、また、1993 年 10 月の改正商法施行時に、社債発行限度規制の撤廃と受託制度の見直しを内容とするいわゆる社債法の改正が行われたが、このとき、改正商法 297 条において、社債管理会社の設置を義務付けたが、その例外として、機関投資家のみを販売先とする証と



して、社債の金額が1億円をくだらない場合に、その設置を任意とした。」神田秀樹「わが国金融資本市場法制的展望」『金融サービス市場法制的のグランドデザイン』110頁注24（東洋経済新報社、2007年）

- 13 受益権の取扱いを受託者が行うものとする取扱いは、次節第2項の特定債権法による信託受益権同様、業際問題の影響である。
- 14 当時、筆者は、信託銀行の商品開発担当者として、住宅ローン債権信託や一般貸付債権信託について、信託契約書の作成から受益権の販売の取扱いまでの一連の業務を担当していたが、証券取引法の遵守をのぞき、取扱いを大きく変更することはなかった。
- 15 荒居良彦「住宅ローン債権信託を中心とした我が国の債権流動化」信託法研究第15号3頁（1991年）
- 16 都市銀行が議論を重ねていたことについて、例えば、次のような報道がある。

「都市銀行懇話会（東京銀行を除く十二行で構成）は住宅ローン債権を証券化して一般投資家向けに販売する新商品（住宅ローン債権信託＝仮称）案をまとめた。個人に貸し出している住宅ローン債権をひとまとめにして提携先の信託銀行に委託、信託銀行が発行する受益権証書を小口化して売り出す。販売単位は一千万円以上、期間は三年超、固定金利型だけでなく変動金利型も対象にする。夏にも販売したい考え。実現すると、都銀初の長期性金融商品となる。住宅ローンの貸付金を早期に回収でき、自己資本比率の向上にもつながると都銀各行は期待している。

都銀懇はこの商品案をさらに詰めたうえ三月にも大蔵省に実現を働きかける。都銀が住宅ローン債権を金融商品として売り出すことに対しては、長短の垣根（長期金融と短期金融の区分）を揺さぶることにもなるので、長期信用銀行の反発も予想される。しかし都銀は「金銭債権に当たる受益権証書の取り扱いが銀行法でも認めている」と主張している。

都銀が住宅ローン債権を新金融商品として販売する最大の理由は、自己資本比率対策。手持ちの長期債権を売ること総資産を圧縮し、自己資本比率を高めることができる。都銀の自己資本比率は現在二%台。大蔵省は六十五年度までに四%程度の目標を達成するよう求めている。」（1987年1月13日付日本経済新聞朝刊）
- 17 荒居氏の報告では、「債務者以外の第三者対抗要件につき、民法は債務者への通知または承諾を、確定日付ある証書を以て行なうべきこととしている。しかしながら、住宅ローン債権信託においては、委託者が大蔵大臣直轄である住宅金融専門会社と銀行その他の金融機関に限定され、委託者による原債権の二重譲渡や委託者倒産等の懸念もないことから前記の方法は実務上行われていない」となっている。「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」制定前のため、実務上、第三者対抗要件をとるためには、相当の労力が必要だったこと、「委託者倒産等の懸念がない」という判断は、歴史的にみて誤りだったことはあきらかである。しかし、委託者からの倒産隔離措置が講じられていない証券化商品であったとしても、「委託者の信用力に依存した商品」である旨を明確にして販売することで、金融商品として成立するというのが筆者の立場である。
- 18 大垣尚司『ストラクチャード・ファイナンス入門』1頁（日本経済新聞社、1997年）
- 19 もっとも、この点については、「市場規模がムラ社会の不文律でモラルを維持できる程度の大きさしかなく、足りない情報は市場参加者相互の信頼で補っていたからにすぎない。」という意見もある。（浅見祐之＝石原久稔「証券化商品投資の再開を決断した三井住友銀行」39頁金融財政事情2009.12.14号（2009年））
- 20 臨時行革改推進審議会「証券・金融の不正取引の基本的是正策に関する答申」（平成3年9月13日）
  - ① 証券取引についてのルールの特明確化を図る観点から、通達等を全面的に洗い直し、証券会社等に対する指導に係る通達等については、いわゆる行政指導があくまでも法律上の強制力を与えられ

ていないことに留意しつつ、その性格に応じて、可能な限り法令化、自主規制機関の規則への移行を行うこととし、

- ② その他の通達等については、極力排し、整理統合を行う、
- ③ 口頭による行政指導は原則として廃止する、
- ④ なお、金融行政についても、同様の透明化を図る必要がある

21 河本教授によれば、平成3年12月19日付日本証券業協会の会員宛ての回状には、「なお、特に損失保証についていえば、損失保証が本年12月31日までに行われている場合は、この損失保証自体は刑罰の対象になりませんが、この保証契約に基づき、来年1月1日以後に財産上の利益の提供を行った場合には、証券取引法第50条の2（第1項第3号）により刑事罰の対象となります。また、この場合には、証券事故としての大蔵大臣の確認は得られないこととなりますので、念のため申し添えます。」と記載されているようである。

22 河本一郎「証券取引法の改正」商法1309号72頁（1993年）（表1）によれば次の通り。

(1) 金融制度調査会の審議

- ① 金制調昭60.65「金融自由化の進展とその環境整備
- ② 同制度問題研究会昭62.124「専門金融機関制度のあり方について」
- ③ 同金融制度第2委員会中間報告平元.5.26「新しい金融制度について」
- ④ 同第2委員会第2次中間報告平2.6.26「新しい金融制度について」
- ⑤ 金制調平3.6.25「新しい金融制度について」

(2) 証券取引審議会の審議

- ① 同基本問題研究会中間報告平元.5.31「金融証券化に対応した資本市場の在り方について」
- ② 同基本問題研究会第1部会平2.6.15「『金融の証券化』に対応した法制の整備等について」
- ③ 同基本問題研究会第2部会平2.6.15「国際的な資本市場の構築をめざして」
- ④ 証取審平3.6.19「証券取引に係る基本的制度の在り方について」
- ⑤ 証取審平4.1.28「証券市場における適正な競争の促進について」

23 第123通常国会衆議院商工委員会第5号（平成4年4月3日）渡部大臣発言

24 ただし、民法との整合性の観点から、債務者が、譲渡人である原債権者に対して有していた抗弁権が、債務者が譲渡の事実を知らないにも関わらず、切断されるという債務者保護上の問題点が指摘され、平成10年に成立した「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律」の議論へとつながった。（角紀代恵『受取勘定債権担保金融の生成と発展』138頁（有斐閣、2008年））

25 武田龍夫「特定債権等に係る事業の規制に関する法律関係省令の概要」商事1326号14頁（1993年）

26 第123通常国会衆議院商工委員会第5号（平成4年4月14日）和田貞夫委員発言、麻生渡委員発言ほか。

27 神田・前掲注（12）99頁

28 13の関係省庁等の内訳は次の通り。公正取引委員会、警察庁、経済企画庁、法務省、大蔵省、文部省、厚生省、農林水産省、通商産業省、郵政省、労働省、建設省、日本銀行

29 金融庁HP 中間整理（第一次）

[http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin\\_005.pdf](http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin_005.pdf)

30 金融庁HP [http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/singikai/kinyusin/tosin/ki\\_010\\_a.pdf](http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/ki_010_a.pdf)

31 金融庁HP [http://www.fsa.go.jp/p\\_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin\\_20000705-2.pdf](http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/kinyusin/tosin/kin_20000705-2.pdf)

32 ところで、平成14年9月30日金融審議会答申「中期的に展望した我が国金融システムの将来ビジョン」には、次の記載がある。

「3. 複線的金融システムの姿

- (1) 複線の金融システムにおける資金供給

(ホールセール金融の姿)

我が国は、大企業、中堅企業を対象とするホールセール金融においても、市場金融モデルが主流ではなく、産業金融モデルが支配的であった。しかし上述したような経済環境の変化等を踏まえれば、まずこのホールセール分野において市場金融モデルへの一層の転換が進んでいくものと考えられる。企業の資金調達手段は、基本的に貸出から証券への流れになろう。企業による市場からの資金調達ほかに、既存の貸出債権の証券化が進展することが考えられる。また、新規の貸出についても、転売や証券化をにらんだ貸出の組成が行われることも考えられる。こうした取組みによって、金融仲介機関は自ら全ての信用リスクを抱え込むことなく、リスクの移転という機能を果たすとともに、市場の持つ価格メカニズムを通じて適正なリスクとリターンの関係を確保することが可能になる。なお、これに伴い、金融仲介機関がその機能の分化、専門化を図ることが重要である。

(リテール金融の姿)

(略) リテール金融において産業金融モデルが引き続き有効であるとしても、適正なリスク評価に基づくリターンが確保されるよう、リスク管理の手法と能力を高めていくことが必要である。リテール金融においては、貸出先一件毎の金額が小さく、ポートフォリオとして小口分散化し得るので、貸出先個々のリスクは大きくても、大数の法則が働くという特性がある。このことから、デフォルト率のデータ把握を的確に行うことなどにより、リスク管理能力を高めていくことが可能である。また、米国において見られるように、スコアリングシステムを活用して人手をかけずに低コストで中小企業や個人向けに貸出を行うというリテール金融の姿も、新しいビジネスモデルとして検討に値する。

こうしたリスク管理能力の向上は、貸出先範囲の拡大につながるものであることにも留意することが必要である。

このほか、リテール金融においても、市場金融モデルを活用することが有効な場合がある。例えば、大量の小口債権をプールして ABS の形で市場で売却することなどが考えられる。」

ここで、注目すべきは、当時の金融審議会が、サブプライム・ローン問題と同じ構造にある「リスク移転を前提とした融資モデル (Originate to distribute)」や、数少ない証券化商品の破綻事例となった中小企業融資の不良債権問題の原因となっているスコアリングシステムを奨励しているという点である。

当時の金融審議会は、我が国における外資系証券会社のビジネスモデルをみて、これを推奨したものと思われるが、我が国の金融機関は、一部の新設銀行を除き、これらのビジネスモデルを融資の中心に置くことはなかった。私見では、この正しい選択は、各金融機関が、融資の基本は、転売や証券化ではなく、ましてやスコアリングモデルではないと理解していたものと考ええる。

33 金融庁 HP

[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20050707\\_d1sir/a.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20050707_d1sir/a.pdf)

34 金融庁 HP

[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20051222\\_d1sir/b.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20051222_d1sir/b.pdf)

35 金融庁 HP

議事録 [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/gijiroku/kinyu/dai1/20040928\\_roku.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/gijiroku/kinyu/dai1/20040928_roku.html)

資料 [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20040928\\_sir.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20040928_sir.html)

36 金融庁 HP

議事録 [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/gijiroku/kinyu/dai1/20041201\\_roku.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/gijiroku/kinyu/dai1/20041201_roku.html)

資料 [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20041201\\_sir.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryou/kinyu/dai1/f-20041201_sir.html)

37 金融庁 HP

議事録 [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/gijiroku/kinyu/dai1/20041224\\_roku.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/gijiroku/kinyu/dai1/20041224_roku.html)

- 資料 [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/siryoku/kinyu/dail/f-20041224\\_sir.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryoku/kinyu/dail/f-20041224_sir.html)
- 38 本節は、松尾直彦『金融商品取引法（第3版）』第8章の整理に従う。
- 39 神田秀樹「投資サービス法における基本概念」『投資サービス構想への道』（財経詳報社、2005年）20頁
- 40 金融庁HP 平成16年12月1日付「金融審議会金融分科会第一部会（第22回）」における大森課長の発言  
議事録 [http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/gjiroku/kinyu/dail/20041201\\_roku.html](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/gjiroku/kinyu/dail/20041201_roku.html)
- 41 松尾・前掲注（38）386頁
- 42 松尾・前掲注（38）387頁。もっとも、神田教授の意見としては、仲介（ブローカレッジ）や引受け（アンダーライティング）について受託者責任を負うものと考えていることは、松尾弁護士も認めている。利益相反研究会『金融取引における利益相反』（総論編）』（商事法務、2009年）20頁
- 43 道垣内弘人「集団投資スキームに関するルールのあり方～いわゆる専門家・受託者責任をめぐる～」WGレポート80頁～96頁
- 44 社団法人日本投資顧問業協会投資顧問業者の注意義務研究会「投資顧問業者の注意義務について」27頁（平成13年9月）  
<http://www.jiaa.or.jp/syuppan/pdf/komon1023.pdf>
- 45 2004年10月13日、西武鉄道株式会社が、過去に提出した有価証券報告書や半期報告書における株主の保有株式数等の記載に誤りがあったことを公表し、訂正報告書を提出した。これを受けた東京証券取引所は、同日、西武鉄道株式の監理ポスト入りを公表した後、2004年11月16日には上場廃止を決定し、この決定に従い、西武鉄道株式は、2004年12月17日をもって上場廃止となった。その後、西武鉄道株式を保有していた多数の投資家から、西武鉄道やその取締役等に対して、民法第709条の不法行為等に基づく損害賠償を求める訴訟提起が相次いだ。最判平成23・9・13判タ1361号114頁他
- 46 上村達男「商法・証券取引法における不法行為」法律時報78巻8号39頁（2006年）
- 47 三井秀範＝池田唯一監修、松尾直彦編著『一問一答金融商品取引法（改訂版）』37頁（商事法務）2008年
- 48 平成24年10月12日付「AIJ投資顧問株式会社事案を踏まえた資産運用に係る規制・監督等の見直し（案）に係る御意見の募集の結果及び「金融商品取引業等に関する内閣府令」等改正案の公表について」  
金融庁HP <http://www.fsa.go.jp/news/24/syouken/20121012-5.html>
- 49 上村達男「証券会社に対する法規制（四）」企業会計55巻5号119頁（2003年）
- 50 会計制度委員会報告第14号「金融商品会計に関する実務指針」  
日本公認会計士協会HP [http://www.hp.jicpa.or.jp/specialized\\_field/files/00224-000426.pdf](http://www.hp.jicpa.or.jp/specialized_field/files/00224-000426.pdf)
- 51 証券等取引監視委員会「平成26年度証券検査基本方針及び証券検査基本計画」（平成26年3月25日）  
[http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c\\_2014/2014/20140325-1/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2014/2014/20140325-1/01.pdf)
- 52 後藤元「発行開示における財務情報の虚偽記載と元引受証券会社のゲートキーパー責任」岩原紳作他編『会社・金融・法〔下巻〕』369頁（商事法務）2013年
- 53 江川由紀雄氏によれば、従来よりも少ない信用補完で同等の格付けを、他の格付け会社よりも少ない信用補完で同等の格付けを付与できるようにする競争が、2005年頃から2006年半ばにかけて、日本国内で勃発した、とのことである。（江川由紀雄『サブプライム問題の教訓——証券化と格付けの精神——』119頁（商事法務、2007年）
- 54 平成25・3・29大阪地裁第19民事部判決、平成22年（ワ）第18097号損害賠償請求事件、請求棄

却【控訴】

- 55 厚生年金基金連合会（現・企業年金連合会）は、運用機関の受託者責任に関する研究会報告を平成12年3月にとりまとめ、「受託者責任ハンドブック（運用機関編）」を公表しているが、請求の趣旨をみる限り、九州石油業厚生年金基金は、自らが、財産価値保持・適切投資義務を含む受託者責任を負っているという意識は希薄だったのではないかと思われる。
- 56 上村達男「集団投資スキームの考え方と金融サービス法」WGレポート48頁～65頁
- 57 金融マニュアルは、検査官が金融検査を行う際の手引書として作成されたものであり、検査官が金融機関のリスク管理態勢やコンプライアンス態勢を評価するためのものである。この点につき、金融機関の立場から、早坂文高氏は、平成12年の論考において、「金融機関は、この金融検査マニュアルを踏まえ、自らの創意・工夫によって、それぞれの規模・特性に応じたより詳細なマニュアルを作成して、健全かつ適切な業務運営の確保に努めることが期待されている。金融機関は、コンプライアンス態勢の整備を経営上の課題に掲げ、実現に向けて着実に取り組んでおり、金融検査マニュアルは今後のコンプライアンス態勢を整備するうえで重要な指針となるものと考えられる。」と指摘している。（早坂文高「金融機関におけるコンプライアンス」金法1575号22頁（2000年））
- 58 金融庁 HP <http://www.fsa.go.jp/manual/manualj/yokin.html>
- 59 江川・前掲注（53）141頁
- 60 江川・前掲注（53）20頁
- 61 流動化・証券化協議会 HP <http://www.sfj.gr.jp/about/index.html>
- 62 黒沼悦郎『金融商品取引法入門（第5版）』66頁（日本経済新聞社、2013年）
- 63 片岡義弘弁護士は、平成9年の論考において、「これらの機能分化については、同一の者がいくつかの機能を兼ねて行う場合も多いが、別の者がこれを行うときは、それぞれの利害が対立するから、それぞれの当事者の視点と利害に立って、複雑な証券化商品の法的構造と機能を解析し、法創造的の交渉を行う法的重要が生じる。」と指摘している。（片岡義弘「金融の証券化——その意義と機能——」自正1997年9月号98頁（1997年））
- 64 片岡・前掲注（63）106頁



## 資料 1 大蔵省通達「小口債権販売に係る業務の取扱いについて」

平成 5 年 6 月 1 日蔵銀第 1075 号  
各金融団体代表者宛  
平成 7 年 9 月 28 日蔵銀 1641 号一部改正

「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」（平成 4 年法律第 77 号。以下「法」という。）が平成 5 年 6 月 1 日に施行されたことに伴い、金融機関が、小口債権販売業（法第 2 条第 7 項）を行うにあたって、下記の通り取扱要領及び留意事項を定めたので、投資者保護に十分配慮し、その運営に遺憾なきを期すよう、貴傘下金融機関に対し周知徹底願いたい。

### 記

#### 1 小口債権販売業

小口債権販売業とは、小口債権販売契約（法 2 条第 7 項第 1 号に規定する小口債権の販売を内容とする契約）の締結又はその代理もしくは媒介及び同項第 2 号に規定する特定債権等組合契約の締結の代理又は媒介を行う営業をいう。

#### 2 小口債権の内容

法第 2 条第 6 項各号に掲げる小口債権の内容は、次のとおりとする。

- (1) 小口債権の販売単位については、5 千万円以上（1 千万円単位）とする。
- (2) 小口債権の償還期間は 1 か月以上とする。
- (3) 小口債権は、原則として中途解約することはできないものとする。ただし、金融機関が顧客の小口債権を買い取る際やむを得ず解約する場合であって他の投資者の利益を損なうおそれがない場合については、この限りでない。
- (4) 小口債権を譲渡担保に供することは認められない。
- (5) 法第 2 条第 4 号に定める信託受益権の販売は行わないこととする。

#### 3 基本債権の譲受

小口債権販売業者は、譲り受けた法第 2 条第 4 項第 1 号に規定する基本債権を法第 2 条第 6 項第 1 号に規定する小口債権として顧客に販売するものとする。

#### 4 小口債権の譲渡

小口債権の譲渡に関しては、次のとおりであること。

- (1) 顧客が取得（金融機関が顧客に販売するために取得する場合を除く。）する小口債権は、相続、遺贈、破産その他下記に定める場合を除き、直接他の顧客に譲渡されないこと。
  - イ 破産財産に属する小口債権を破産管財人が譲渡する場合
  - ロ 会社更生法（昭和 27 年法律第 172 号）第 54 条に基づき管財人が会社財産に属する小口債権を処分する場合
  - ハ 会社清算（特別清算を含む）において、清算人が会社財産に属する小口債権を処分する場合

- ニ 会社整理において管財人が会社財産に属する小口債権を処分する場合
  - ホ 債権者の申立てによる民事執行法（昭和 54 年法律第 4 号）上の強制執行により小口債権が処分された場合
  - ヘ 合併により被合併法人が保有することとなる法人
  - ト 手形交換所において取引停止処分を受けた場合
- (2) 顧客が 1 か月以上保有した小口債権を、金融機関が買い取る場合には当該小口債権を取得させた金融機関が買い取ること（当該金融機関の倒産、廃業等の場合を除く）

## 5 小口債権販売契約

### (1) 小口債権販売契約の成立前の書面の交付

金融機関は小口債権販売契約の締結又は特定債権等組合契約の締結の代理若しくは媒介をしようとするときは、顧客に対し、当該小口債権販売契約又は特定債権等組合契約（以下「小口債権販売契約等」という。）が成立するまでの間に、法 57 条に準じて書面を交付しなければならない。

### (2) 小口債権販売契約の成立時の書面の交付

金融機関は、小口債権販売契約等が成立したときは、顧客に対し、遅滞なく法第 58 条に書面を交付しなければならない。

### (3) クーリングオフ

法第 68 条に定める特定投資者以外の顧客は、金融機関と小口債権販売契約を締結した場合（当該小口債権販売契約の締結前 1 年間に当該金融機関と同種の小口債権販売契約を締結した者を除く）、(2) の書面を受領した日から起算して 8 日を経過するまでの間、顧客は書面による契約の解除ができることとし、その契約の解除を行う旨の書面を発した時に、その効力を生ずるものとする。

## 6 禁止行為

### (1) 誇大広告の禁止

金融機関は、①に掲げる事項について、著しく事実に相違する表示をし、又は著しく人を誤認させるような表示をすることのほか、②に掲げるような表示の広告をしてはならない。

#### ①対象項目

- イ 小口債権の支払の確実性又は保証に関する事項
- ロ 小口債権に係る特定事業者の特定事業に関する事項
- ハ 自行の資力又は信用に関する事項
- ニ 小口債権販売業の実績に関する事項
- ホ 契約の解除（特定債権等組合契約に係る組合からの脱退を含む。以下同じ。）に関する事項
- ヘ 損害賠償の予定（違約金を含む。）に関する事項

#### ②表示の内容

イ 当該金融機関に有利な小口債権販売契約等の締結又はその代理若しくは媒介の実績のみを掲げる行為

ロ 根拠を示さずに、小口債権の販売の実績、内容又は方法が他の金融機関又は小口債権販売業者よりも著しく優れている旨を掲げる表示

ハ 手数料が無料又は実際のものより著しく低額であるかのように誤解させるような表示

ニ 小口債権の売買により確実に利益が得られるかのように誤解させるなど、投資者の投資意欲を不当にそそるような表示

ホ 顧客勧誘の期間、対象顧客等が限定されていないにもかかわらず、これらが限定されていると誤解させるような表示

ヘ 利回りの保証若しくは損失の全部又は一部の負担を行う旨の表示又はこれを行っているとして誤解されるような表示

### (2) 小口債権販売契約等の締結等についての勧誘

金融機関は、小口債権販売契約等の締結又は更新について勧誘するに際し、小口債権販売契約・特定債権等に関する事項であって、顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要なものにつき、故意に事実を告げず、又は不実のことを告げる行為をしてはならない。

また、小口債権販売契約等の解除を妨げるため、小口債権販売契約・特定債権等に関する事項であって、顧客の判断に影響を及ぼすこととなる重要なものにつき、不実のことを告げる行為をしてはならない。

### (3) 不当な勧誘等の禁止

金融機関又はその代理人、使用人その他の従業員は、次に掲げる行為をしてはならない。

- ① 威迫する言動を交えて、小口債権販売契約等の締結若しくは更新についての勧誘をし、又は小口債権販売契約等の解除を妨げること。
- ② 小口債権販売契約等に基づく債務又は小口債権販売契約等の解除によって生ずる債務の全部又は一部の履行を拒否し、又は不当に遅延させること。
- ③ 小口債権販売契約等の締結をさせ、又は小口債権販売契約等の契約の解除を妨げるため、人を威迫して困惑させる行為
- ④ 小口債権販売契約等の締結又は解除につき、顧客に対して特別の利益の提供を約して勧誘する行為
- ⑤ 相手方の業務又は生活の平穩を害する時間帯に訪問し又は電話をかけること。
- ⑥ 威迫的又は相手方を著しく困惑させるような言動をすること。
- ⑦ 勧誘に対する拒絶の意思を明らかにした者に対し、執拗に勧誘を行うこと。
- ⑧ 確実に利益が得られるかのように誤解させるなど、相手方の投資意欲を不当にそそること
- ⑨ 社会的に過激な営業活動であると批判を浴びるような勧誘を行うこと。

#### (4) バックファイナンスの禁止

金融機関は、その行う小口債権販売業に関して、顧客に対して金銭若しくは有価証券を貸し付け、又は顧客への第三者による金銭若しくは有価証券の貸付につき媒介、取次ぎ若しくは代理をしてはならない。

#### 7 書類の閲覧

金融機関は販売を行った小口債権に関する書類を備え置き、顧客の求めに応じ、閲覧させなければならない。

#### 8 届出及び報告

(1) 小口債権販売に係る業務を行う場合、別紙様式1により、その内容をあらかじめ当局にとどけ出るものとする。

(2) 小口債権販売に係る業務を行った場合、別紙様式2により取扱実績を半期(3月、9月)毎に作成し、半期経過後20日以内に当局あて報告するものとする。

(3) 上記の届出及び報告は、主たる営業所の所在地を管轄する財務局長又は福岡財務支局長を経由してこれを提出する(本省直轄金融機関は銀行局長宛提出する)ものとする。

#### 9 その他

本通達に定めるほか、法令等に準じて、適正な業務を行うこととする。

以 上

## 資料2 大蔵省通達「特定債権等に係る事業の運営について」

平成5年6月24日蔵銀1232号  
各信託銀行代表者宛

「特定債権等に係る事業の規制に関する法律」（平成4年法律第77号。以下「法」という。）が平成5年6月1日に施行されたことに伴い、信託銀行が、法第2条第2項に定める特定債権等に係る信託（以下、「特定債権信託」という）を引き受ける場合の留意事項を下記のとおり定めたので、その運営に遺憾なきを期せられたい。

### 記

#### 1 受託財産

特定債権信託等として受託できる財産は、法第2条第1項各号及び第2項に規定するもののうち、金融機関ノ信託業務ノ兼営等ニ関スル法律第1条第2項の業務の種類及び方法書により取扱いができるものに限るものとする。

#### 2 特定債権信託受益権

(1) 法2条第6項第4号に定める「特定債権等に信託の収益の分配及び元本の返還を受ける権利」（以下「特定債権信託受益権」という。）の内容は次のとおりとする。

- イ 特定債権信託受益権の販売単位については、5千万円以上（1千万円単位）とする。
- ロ 特定債権信託受益権の償還期間は1か月以上とする。
- ハ 特定債権信託受益権は、原則として中途解約することはできないものとする。ただし、委託者等が受益者の特定債権信託受益権を買い取るなど換金に応じる際やむを得ず解約する場合であって他の受益者の利益を損なうおそれがない場合については、この限りでない。

(2) 特定債権信託受益権の販売の取扱いについては、信託銀行のみが、これを行うものとする。

#### 3 特定債権信託受益権の譲渡

特定債権信託受益権の譲渡に関しては、次のとおりであること。

(1) 顧客が取得する特定債権信託受益権は、相続、遺贈、破産その他下記に定める場合を除き、直接他の顧客に譲渡されないこと。

- イ 破産財産に属する特定債権信託受益権を破産管財人が譲渡する場合
- ロ 会社更生法（昭和27年法律第172号）第54条に基づき管財人が会社財産に属する特定債権信託受益権を処分する場合
- ハ 会社清算（特別清算を含む）において、清算人が会社財産に属する特定債権信託受益権を処分する場合
- ニ 会社整理において管財人が会社財産に属する特定債権信託受益権を処分する場合



- ホ 債権者の申立てによる民事執行法（昭和 54 年法律第 4 号）上の強制執行により特定債権信託受益権が処分された場合
  - ヘ 合併により被合併法人が保有することとなる法人
  - ト 手形交換所において取引停止処分を受けた場合
- (2) 顧客が 1 か月以上保有した特定債権信託受益権は、委託者等が受益者の特定債権信託受益権を買い取るなど換金に応じる場合には、当該特定債権信託受益権を、取得させた信託銀行を經由して行うこと（当該信託銀行の倒産、廃業等の場合を除く）

## 6 取扱い上の留意事項

### (1) 誇大広告の禁止等

信託銀行は、その行う特定債権信託に係る業務について、利益の見込み、損失の全部または一部の負担、収益の保証などについて、著しく事実に相違する表示をし、又は著しく人を誤解させるような表示をしてはならない。

### (2) 不当な勧誘行為等の禁止

信託銀行は、顧客を勧誘等するに際し、次に掲げる行為をしてはならない。

- ① 威迫する言動を交えて勧誘し、又は解除を妨げること。
- ② 信託契約に基づく債務又は解除によって生ずる債務の全部又は一部の履行を拒否し、又は不当に遅延させること。
- ③ 相手方の業務又は生活の平穩を害する時間帯に訪問し又は電話をかけること。
- ④ 威迫的又は相手方に著しく困惑させるような言動をすること。
- ⑤ 勧誘に対する拒絶の意思を明らかにした者に対し、執拗に勧誘を行うこと。
- ⑥ 確実に利益が得られるかのように誤解させるなど、相手方の投資意欲を不当にそとること
- ⑦ 社会的に過激な営業活動であるとの批判を浴びるような勧誘を行うこと。

### (3) バックファイナンスの禁止

信託銀行は、特定債権信託受益権の販売の取扱いに関して、顧客に対して金銭若しくは有価証券を貸し付け、又は顧客への第三者による金銭若しくは有価証券の貸付につき媒介、取次ぎ若しくは代理をしてはならない。

### (4) 顧客の受益権取得前の書面の交付

信託銀行は、顧客が特定債権信託受益権を取得するまでの間に、法第 57 条に準じて書面を交付しなければならない。

### (5) 顧客の受益権取得後の書面の交付

信託銀行は、顧客に特定債権信託受益権を取得させたときには、顧客に対し、遅滞なく法 58 条に準じて書面を交付しなければならない。

## 5 届出及び報告

- (1) 信託銀行は、特定債権信託の内容をあらかじめ当局に届け出るものとする。
- (2) 特定債権信託を引き受けた信託銀行は、別紙様式2によりその実績について当局あて半期毎（3月、9月）に報告するものとする。

## 6 その他

本通達に定めるほか、法令等に準じて、適正な業務を行うこととする。

以上

※公益財団法人トラスト60は、平成26年10月1日  
「トラスト未来フォーラム」に名称を変更しました。

(禁無断転載)

[非売品]

平成27年5月31日印刷

平成27年5月31日発行

**信託の理念と活用**

発行 ©公益財団法人 トラスト未来フォーラム

東京都中央区八重洲2-3-1

Tel. 03-3286-8480 (代表)

<http://www.trust-mf.or.jp/>

印刷：(株) デイグ