

信託の受託者機能の機能分化（アンバンドリング）に伴う受託者の責任

京都大学大学院法学研究科教授 天野佳洋
南山大学法学部教授 佐藤勤修
富山大学経済学部教授 福井修

目次

- | | |
|--------------------------------------|---------------------------|
| 一 はじめに（佐藤 勤） | 四 イギリス法における受託者機能の分化（佐藤 勤） |
| 二 受託者機能の分化—信託法の観点から（福井 修） | 五 イギリスの投資信託制度（佐藤 勤） |
| 三 第三者への信託事務の委託に関する信託法と業法のかかわり（天野 佳洋） | 六 イギリス法からの示唆（佐藤 勤） |
| | 七 おわりに（福井 修） |

一 はじめに（佐藤 勤）

信託は、当初の財産名義人（委託者）から財産の移転を受けた受託者が委託者の定めた目的に従い、当該目的の達成のために、財産の管理または処分等必要な行為を行う法制度である。このように、信託は、財産の名義人となった受託者が、自らの財産として、財産の管理等を行う点に特色がある。

ところが、ファンド（運用型信託）、証券化信託（転換型信託）⁽¹⁾、不動産管理信託（事業型信託）⁽²⁾、事業信託（事業型信託）⁽³⁾などに代表される現代の商事信託⁽⁴⁾においては、委託者のニーズが高度化、かつ専門性を帯びていることもあり、受託者を初めとした複数の者（事業者）によって、委託者のニーズを充足する信託が増加している。複数の事業者

が、信託の財産管理に関与する場合において事故が発生し、損失が生じたとき、誰がその損失を負担するかは、信託財産に関して経済的な利益を有する受益者のみならず、受託者を含めた協働事業者らにとっても重要な問題となる。

たとえば、投資信託は、運用の専門家である投資信託委託会社（以下「委託会社」という）が有価証券の注文を証券会社に行い⁽⁵⁾、その結果を受託者に指図として通知し、受託者は、委託会社の指図に従い有価証券や資金の受け渡し等を行うにすぎない⁽⁶⁾。すなわち、投資信託では、委託会社が、信託を実質的に支配しているのであり、受託者は、単なる名義人にすぎず、委託会社の指図に従って、管理を行っているにすぎない⁽⁷⁾。

このように、現代においては、受託者以外の専門家の指図またはその者の尽力を得るこ

とにより、信託の目的を達成する類型の信託が多い。そのような類型の信託においては、受託者は単に財産の名義人として財産の管理をしているにすぎず、信託の目的達成のため、実質的に信託財産の管理・処分を執行しているのは、受託者以外の者である。財産名義人としての受託者は、委託者、受益者その他の信託の目的を達成するために信託事務を行っている者から信託財産を隔離するという意味で重要な役割を担っている。

ところが、現在の信託法の通説に従えば、信託は財産を中心とする法律関係であり、管理権者（受託者）が財産の名義人となることに、その特色があるとされている⁽⁸⁾。したがって受託者は、対外的には、信託財産の名義人として、責任を負うとともに、内部的には、信託財産に関して、受益者および委託者に対し、責任を負う。ところが、信託法は、指図権者など、実質的に信託財産を支配している者の、受益者および委託者に対する責任については、何ら明文の規定がなく、民法等の一般法理に、その解決が委ねられている。

本稿においては、主として、研究の蓄積の多い、投資信託を取り上げて、信託の目的を達成するために重要な役割を果たす者が第三者に対し、どのような責任を負うかを検討する。

本稿では、まずわが国の信託法および信託業法における規定を検討し、指図権者、共同受託など、複数の専門家が関与する信託における受託者の責任について、検討する。また、イギリスにおいても、受託者が信託財産の名義人にすぎず、実質的な信託財産の管理を受託者以外の第三者に委任する事例が存在する。そこで、その1事例でもあり、わが国の投資信託の原型となったイギリスのユニット・トラスト制度における受託者や投資顧問会社の責任を、具体的に考察する。最後に、今後の規制の在り方や責任の分担の枠組みを提案する。

二 受託者機能の分化—信託法の観点から (福井 修)

1 はじめに

信託において受託者の機能を分化する方策として、まず考えられるのは、受託者の数を複数にし、受託者の中で職務を分担することである。信託法は受託者を複数にするのは意思決定を慎重にして、単独受託者の独断専行を防止するためであるとして、共同意思決定＝相互監視を前提とした規律を原則としておいている。そして、例外的に受託者間に職務分担のある場合の規律を設けている。しかし、共同意思決定は時間がかかるため、迅速な判断が要求される現在ではうまく機能しない場合が多い。むしろ、職務分担をして複数の専門家の活用することが期待されており、今後は職務分担型の利用率が増えていくものと思われる。

受託者機能の分化の方策として、次にあげられるのは、受託者に対して指図をする者を設置するタイプである。迅速な判断が要求される場合の典型は有価証券投資であるが、わが国では従来、受託者とは別に指図者がいるスキームがよく利用されてきた。例えば、投資信託では委託会社が、投資顧問付特定金銭信託では投資顧問会社が運用の詳細を受託者に指図している。むろん、ファンドトラストのように受託者自身が有価証券投資の運用裁量権を有するスキームもあるのだが、これらのスキームでは受託者ではなく、指図者に運用裁量権を与えるものである。

さらに、受託者が信託事務の一部を他人に委託することもある。事務の委託は例えば海外カストディのように仕組みとして使わざるを得ない場合もあり、一律に受託者機能の分化とは論じられない面がある。しかし、例えば有価証券運用のうちニューヨークでの米国債売買については、ニューヨークにあるA社に委託するという場合には、事務の委託に

よって受託者の機能を分化しているといえよう。

そこでここでは、受託者機能の分化を考察するにあたり、有価証券投資スキームを想定し、上記の三つのタイプを取り上げたい。第一は、受託者が複数で職務分担のあるタイプ（複数受託者型）である。受託者のうち一人に有価証券運用の裁量権が与えられており、他の受託者は管理の職務を分担している場合である。第二は、受託者とは別に有価証券運用の裁量権が与えられた指図者がおり、その指図者が受託者に指図するタイプ（投信、投資顧問付特金など＝指図者型）である。第三は、受託者が信託財産のうちの一部の運用を他者に委託した場合（委託型）である。これらの三者をとりあげ、それぞれを比較しつつその差異および共通点を検討したい。

検討項目としては、(A)職務分担者の行為により損失が発生したときの受益者に対する責任の問題と、(B)職務分担者が行った取引行為に係る債務の責任の問題を取り上げたい。

さらに(A)については、職務分担者（指図者型では指図者、委託型では受任者）の責任の問題（A-1）と、職務分担者以外の者の責任の問題（A-2）を分けて考察する。

2 受益者に対する責任

(1) 職務担当者の責任

① 複数受託者型

受託者には善管注意義務、忠実義務などの義務が課せられている。複数受託者の1人に有価証券の運用裁量権が与えられた場合、当該受託者はそれらの義務を遵守しつつ、運用しなければならない。仮にそれらの義務に反する運用がなされれば、その責任を問われる。信託法40条により、信託財産の損失を補填しなければならない。

ただし、信託は実績配当が原則なので、結果的に損失が発生しても、義務違反がない場合、受託者は補填する必要がない⁽⁹⁾。

② 指図者型

最初に指図者型として、ここで念頭においている投資信託および投資顧問付投資信託の仕組みについて確認しておこう。

まず、委託者指図型投資信託であるが、これは委託者（委託会社）と受託者（信託銀行）との間で、あらかじめ監督当局に届け出た信託約款に基づいて信託契約を締結する。この信託契約に基づいて、販売会社が投資家への募集の取り扱いを行い、発生した受益権は均等に分割され、この受益権を取得した投資家が受益者となる。委託会社が受託者に運用の指図を行い、これに基づき受託者は有価証券を売買し、信託財産として保管、管理、計算を行う。期中の分配金や満期償還金は、受託者から委託会社、販売会社を通じて受益者に支払われる。以上のとおり委託者指図型投資信託では、委託会社は信託設定後も、信託財産の運用指図などの重要な役割を担っている⁽¹⁰⁾。

次に投資顧問付特定運用金銭信託である。委託者が受託者に運用指図を行う金銭信託を特定運用金銭信託というが、そのうち、委託者自身が自ら指図するのではなく、投資一任契約によって委託者から運用指図の代理人と指定された投資顧問会社が受託者に対して運用指図するものである。すなわち、投資顧問会社は委託者の代理人という立場で、信託財産の運用指図という重要な役割を担っている。なお、委託者は受益者でもある⁽¹¹⁾。

これらのタイプでは、委託会社および投資顧問会社の運用裁量によって信託財産の利益・損失額が大きく影響を受けるわけであり、その果たす役割は大きい。受益者は指図者の運用能力を信頼して運用を任せているのである。こうした役割の大きさから、指図者も受託者の1人ではないかという意見もある。しかし、信託法（平成18年法律第108号）（以下特に断りのない限り、信託法（大正11年法律第62号）を「旧信託法」、信託法（平成18年法律108号）を「信託法」という）の下では

受託者ではないというのが通説であろう。なぜなら信託法では信託財産は受託者の合有である(信託79条)とし、この規定は強行規定とされているからである⁽¹²⁾。つまり、信託法は財産の名義を有しない者は受託者ではないという整理をしたものと考えられる。指図者は信託財産の名義人ではないので、受託者ではないことになる。

英米では、信託の受託者よりも広い概念として、受託者(fiduciary)という概念がある。これは、一方が他方を信託し、あるいは他方に依存し、他方は、自らに依存している相手方に対し利益を図る義務を負うような関係一般を指す⁽¹³⁾。医者と患者、弁護士と依頼者などがあげられるが、投資家に対する運用者も典型的な受託者である。そこで、わが国では、委託会社や投資顧問会社については、金融商品取引法で善管注意義務や忠実義務等が明記されている⁽¹⁴⁾。その他の指図者についても、信託契約において、指図者が自己の利益のために指図権を行使することが特別に認められている場合を除き、fiduciaryとしての義務を負うと解される⁽¹⁵⁾。

したがって、指図者は受託者として、善管注意義務や忠実義務を負っているのので、それに反する運用がなされたならば、受益者に対して損害賠償責任を負うことになる。

③ 委託型

受託者から財産の一部について運用の委託を受けた受任者は受託者に対しては、委託契約上の責任を負うが、信託の受益者に対しては直接の責任を負わない。

旧信託法では、信託事務を第三者に委託した場合に受託者の責任をその選任監督に限定するとともに、受任者自身が受益者に対して受託者と同一の責任を負うとされていた(旧信託26条3項)。受任者と受益者は直接の契約関係にはないのでこの責任は法定責任だとされていたが、その具体的内容は必ずしも明らかではなかった。

受託者は受任者と契約関係にあるので、受任者の義務違反によって損害が生じたときは損害賠償請求をなす。逆に受任者からすれば、契約上の義務違反があれば受託者に損害賠償しなければならないが、義務違反がなければ損害賠償の義務はなく、その場合は受益者に対しても損害賠償の義務はない。したがって、受託者が受任者にしかるべき損害賠償を請求し、賠償金が信託財産に補填されれば、問題は解決しているはずであり、仮に受託者が正当な損害賠償請求を怠っているのならば、それは受託者の任務懈怠による損害発生ということで、受益者は受託者に対して損害賠償を請求しうる。また、受益者に対して受任者の法定責任を認めたとしても、直接の契約関係にない受益者から受任者に請求することは實際上困難である。そうしたことから、現在の信託法では受任者の受益者に対する義務の規定は削除され、受任者に対する損害賠償請求は受託者に委ねられることとなった⁽¹⁶⁾。

なお、後記三で詳述するとおり、信託業法では受託者の責任が厳格化され信託法が志向した自己執行義務の緩和は空文化している。しかし、二においては、あくまで信託法の観点からの検討を行うものである。

④ 分析

この局面においては、複数受託者型および指図者型では、受益者に対する責任が認められるが、委託型では直接的な責任を負わない。この違いはどこにあるのか。

複数受託者型では、委託者と運用者たる職務担当者との間には信託契約があり、受託者として義務を負っている。指図者型の指図者は信託財産の名義人ではないので、受託者とは位置づけられないが、受益者から信託財産の運用を託されており、信託関係にある。これらに対して、委託型の受任者は、委託者(受益者)との間には、契約関係がなく、信託関係も信託関係もない。委託者(受益者)は受

託者を通じて受任者を監督する関係であり、受任者にとっても受託者を通じて委託者（受益者）と通じているにすぎない。つまり、委託型の受任者については、信託あるいは信託関係の外にいる者という基本的理解があると考えられる。

これに対して指図者は信託の受託者ではないが、信託関係の中にあつて受託者の機能の一部を担当している者といえる。そして、指図者が信託関係の中にある者とすれば、立法論としてはその受託者としての義務等の規律を信託法の中にとりこむことが考えられる。

(2) 職務担当者以外の者の責任

① 複数受託者型

複数受託者型の場合、2人以上の受託者がその任務に違反する行為をしたことにより、信託財産に損失が生じ、受託者が損失を負担する場合、当該行為をした各受託者は連帯債務を負担する（信託85条1項）。任務違反行為をした受託者としているので、任務違反行為をしていない受託者は責任がない。これは任務違反行為に全く関与していない受託者に責任を負わせると、他人の行為に対して責任を負わせることはないという法の一般原則に反する結果になるからだとされている⁽¹⁷⁾。

運用担当以外の受託者にも、何らかの監視義務が職務として与えられていた場合は、損失発生に全く関与していないことにはならない。しかし、有価証券運用に限って言えば、迅速な判断が必須なので、運用担当者以外の者が事前のチェックをすることは困難であろう。他の受託者が監視をするといっても、事後的でかつその程度も限られたものにならざるを得ないと思われる。

したがって、信託財産の運用の結果損失が生じ、それが運用裁量権のある受託者の善管注意義務違反によるものとされた場合でも、担当外の他の受託者は責任を負わないのが原則である。

② 指図者型

指図者型では指図者が具体的な運用指図を受託者に行い、それに基づいて受託者が有価証券の売買をするスキームである。仮に運用によって損失が発生しても指図に従った受託者は原則責任を負わない。ただ、こうした指図者のいるスキームでも、受託者が常に免責されるわけではなく、明白な信託違反がある場合についてはチェック義務があると言われている⁽¹⁸⁾。明白な信託違反の例としては、信託行為で運用対象としていないものに運用した場合がある。ただし、あくまでそれは明白な信託違反であり、判断が微妙なものについて受託者にチェック義務があると言い出せば、そもそも指図者に運用裁量権を与えた趣旨にそぐわなくなる。

③ 委託型

委託型では受託者は受任者の選任・監督責任を負う（信託35条1項、2項）。委託者（受益者）と契約関係にない受任者が信託財産の運用をするわけであり、その受任者の管理は受託者に委ねられているのだから、当然の責任ともいえる。ただ、一口に委託型といっても、受託者が自らの裁量で受任者を選ぶ場合もあれば、委託者（受益者）が受任者を指名する場合もあり、委託の態様は多様である。そしてそれに応じて選任・監督責任の具体的内容も多様である。

選任責任についていえば、受任者の選任が委託者（受益者）の意向による場合は受託者の選任責任は軽減される（信託35条3項）。また、受託者の裁量による選任の場合でも、選任時点で受任者に能力があると認められ、かつその後能力に疑いを生じる事情がなければ選任責任は果たしていると考えられる。

監督責任については、受任事務の内容に応じた継続的な監督が要請される。ただ、事務を委託しているのだから、重要事項については受託者の事前承認を必要とするとしても、それ以外の事項については事後的に報告を求

めることになろう。これらの適切な選任・監督のほか、事故発生後の速やかな対応が受託者が免責されるためには必要となる。

④ 分 析

複数受託者型や指図者型では、委託者（受益者）との間で、運用裁量権は特定の者（受託者の1人または指図者）に与えるという合意があるので、運用裁量権のない者（他の受託者または受託者）に対しては運用の結果生じた損害の賠償請求をすることは原則として認められない。これを認めると職務分担したことにならず、スキームが機能しないからである。例外的に、明らかな信託違反がある場合には損害賠償請求が認められるとされているが、運用担当でない者が発見しうるものは限られる。（例えば、信託行為で投資対象の範囲に入っていない証券に投資している場合は明らかな信託違反であろう。）

それに対して委託型では、そもそも委託者（受益者）と契約関係にない受任者に運用を委ねることになるのだから、受託者には受任者の監督が求められる。ただし、委託者（受益者）が受任者を指名する場合は指図者型に近い形になる。

受託者が受任者を指名する場合を想定すると、受託者は事務を委託することに合理性がある場合に委託することができ、委託した場合には選任・監督責任を負うので、3つの要件を満たさなければならない。すなわち、第一に受託者自身でなく、受任者に運用を委ねることの合理性、第二に受任者が運用能力を有していること、第三に受任者に対する受託者の監督の適格性である。ただし、第二、第三の要件はそれほど厳しいものとは考えられないので、第一の要件が重要である。翻って考えてみれば、有価証券運用を目的とする場合に、その有価証券運用の裁量権を与えるのだから、重要な部分の委託である。信託法28条では事務処理を第三者で委託できる場合を定めており、信託行為で定めのある場合（信

託28条1号）のほか、信託行為で定めのない場合でも信託目的に照らして相当であると認められる場合（同条2号）、信託行為で禁止されている場合でも信託目的に照らしてやむを得ない場合（同条3号）は委託を認めている。しかし、前記のとおり、受任者は信託の外側にいる者である。にもかかわらず、このような信託の重要な部分の委託が認められるのは、基本的には信託設定にあたって、委託者（受益者）と受託者の間で合意がある場合であろう。すなわち、誰に委託するかは、受託者の裁量に任せるとしても、受託者以外の第三者に運用裁量を委ねるという合意がなされている必要があると考えられ、原則として信託法28条1号によることになろう。委託については軽微な事項の委託から重要な事項の委託までその態様に幅があると考えられ、信託法28条各号もそれを踏まえたものであるが、重要な事項の委託については厳格な解釈が要請されよう。

3 取引の相手方に対する責任

(1) 複数受託者型

1人が、どのような有価証券で運用するかを判断する権限（運用裁量権）、およびそれを証券会社に発注して売買を成立させる権限（発注権）が与えられているとしよう。その場合、当該受託者が証券会社に取引の発注をして有価証券の売買取引をする。職務分担行為については他の受託者も当該受託者に代理権を与えている（信託80条5項）とされているので、この取引行為は当該受託者が単独でできる（同条4項）。

職務分担者が権限内で行った取引は信託財産に帰属した取引となる。その取引にかかる債務は信託法21条1項5号によって信託財産責任負担債務となり、債務を履行しない場合は信託財産が強制執行の対象となりうる。信託財産は職務分担がある場合でも受託者全員の合有である。かつ、信託財産責任負担債務については原則として受託者の固有財産も責

任を負担する（信託21条2項の反対解釈）。したがって取引に係る債務は職務分担者の固有財産も責任を負う債務であり、債務を履行しない場合は職務分担者の固有財産が強制執行の対象となりうる。

他の受託者の固有財産は責任を負担しておらず、他の受託者は職務分担者たる受託者が債務を履行しない場合にも、自己の固有財産に強制執行されることはない（信託83条2項。職務分担がない場合、各受託者は連帯債務者となる（同条1項）が、職務分担の定めがある場合には例外が認められる）。しかし、取引の相手方が複数受託者のいる信託であることは知っており、かつ職務分担の定めがあることを知らず、そのことに過失がない場合は、他の受託者は職務分担の定めを対抗できないとされている（信託法83条2項但書）。対抗できないということは連帯債務となり、他の受託者は固有財産でも責任を負うことになる。

(2) 指図者型

投資信託や投資顧問付特定運用金銭信託では、指図者（委託会社または投資顧問会社）が取引について証券会社に発注し、その内容を受託者に通知し、受託者が取引を承認する形で行われている。このような指図者の証券会社に対する発注行為をどうとらえるかは1つの問題であるが、筆者は指図者が受託者から契約締結にかかる代理権を与えられており、その代理権に基づき、発注していると考えている⁽¹⁹⁾。

受託者から契約権限の委任を受けているとすれば、発注の後にする受託者の承認は受託者が代理権の範囲内か否かを確認し、範囲内であれば取引が信託財産に帰属することを確認するものといえる。信託財産に帰属することは当該取引に係る債務は信託財産責任負担債務であり（信託21条1項5号）、かつ受託者の固有財産も責任を負担する（同条2項の反対解釈）。

指図者自身の責任については、受託者が承認すれば、信託財産に帰属する取引として確定し、指図者は取引にかかる法的責任からは免れ、もはや固有財産では責任を負わないことになる。正当な代理行為から生ずる債務について代理人は固有財産で責任を負わないからである。

指図者の発注した取引が信託違反であり、受託者が承認しなかった場合は、指図者は無権代理人の責任を負うということになる。その場合には、指図者も当該取引にかかる対外的責任を負うことになる。しかし、権限違反の取引であっても相手方が善意無重過失で取り消しできないものであれば同じく信託財産責任負担債務になる（信託21条1項6号）。

(3) 委託型

委託型については、委託契約が多様であるが、大きく2つに分けられよう。すなわち、受任者に代理権が与えられ、受任者が取引の相手方に対して受託者の代理人として信託財産自体を運用する場合（以下「委託代理型」という）と、受任者に対して信託財産から金銭が交付され、取引の相手方に対しては、受任者の資金として運用される場合（以下「委託非代理型」という）である。委託代理型の取引は信託財産に直接効果が帰属する取引であり、委託非代理型の取引は信託財産に直接効果が帰属しない取引であるということだが、受任者は信託の外側にいる者という基本的理解からすれば、委託非代理型になるのが普通のように思われる。

委託代理型は指図者型の場合と同じであり、当該取引に係る債務は信託財産責任負担債務であり（信託21条1項5号）、かつ受託者の固有財産も責任を負担する（同条2項の反対解釈）。受任者自身の責任については、代理人として取引しているので、固有財産では責任を負わないことになる。

委託非代理型の場合は、取引の相手方は受任者自身の取引であると認識していると考え

られ、単に受任者の固有財産だけが責任財産であり、当該取引に係る債務は信託財産責任負担債務にはならず、受託者の固有財産も責任財産にはならない。

(4) 分 析

① 信託財産への効果帰属

運用裁量権者の行った取引について、信託財産が責任を負担するかという点では、複数受託者型、指図者型、および委託代理型は責任を負担し、委託非代理型では責任を負担しない。

信託財産が責任を負担するのは、信託財産のために受託者がした行為であって、受託者の権限に属するものによって生じた権利（信託21条1項5号）に係る債務である。権限違反の取引であっても相手方が善意無重過失で取り消しできないものであれば同じく信託財産責任負担債務になる（同項6号）。いずれにせよ、運用裁量権者が信託財産のためにする意思をもってしたことが必要である。

② 固有財産での責任

運用裁量権者自身が取引債務の責任を負うかという点では、複数受託者型および委託非代理型は責任を負い、指図者型および委託代理型は責任を負わない。

指図者型の指図者および委託代理型の受任者は、自らの裁量で取引を行い、その結果が信託財産の運用成績に直結するが、取引についての責任を負わない。委託会社や投資顧問会社は単なる指図者ではなく、取引発注権まで与えられており、非常に強い権限を持っている。また、委託代理型の受任者も同様に、信託財産に帰属する取引を行いながら、自己の固有財産では責任を負わないのであるから、強い権限を与えられているといえる。複数受託者型では運用裁量権者は取引について固有財産でも責任を負うが、指図者や受任者は代理人ではあるものの受託者ではないから固有財産では責任を負わない。受託者である

か否かは信託財産の帰属、ひいては債務の信託財産または固有財産での負担という点で大きな違いをもたらしている。

一方、複数受託者型および委託非代理型はともに固有財産で責任を負うが、理由は全く別である。前者は信託の中の取引であり、受託者として責任を負うのに対して、後者では取引自体が信託の外の取引であり、受任者のみが責任を負う形である。

4 小 括

受託者機能の分化という観点から、職務分担のある複数受託者型、指図者型、および委託型をとりあげ、受益者に対する責任と対外的取引についての責任という2つを検討項目として、それぞれの効果を比較してきたわけである。

まず、受益者に対する責任については、従来受託者の善管注意義務や忠実義務は受託者の固有の義務であると解されていたが、次第に信託法上の受託者でない場合でも、信託関係にある場合には受託者としての義務を負うという考え方が広まり、受託者概念を通じて、義務を負う者の範囲は拡大している。指図者は典型的な受託者なのでこの点では、複数受託者型と指図者型の相違はなくなっている。

しかし、対外的取引についての責任に関しては、信託は財産に関する制度であるという特色が強く打ち出され、受託者であるか否かによって、複数受託者型と指図者型では責任財産の範囲が異なる。職務担当者の固有財産は前者では責任財産となるが、後者では責任財産とならない。

これらに対して、委託型では受任者は受益者に対して直接の責任を負わず、受益者は受託者を通じて受任者を監督することになる。また、対外的取引の責任については、委託型で多数を占めるとされる委託非代理型では、信託財産は取引の責任財産とはならず、受任者の固有財産が責任財産となる。こうしたことから、信託法では受任者は信託関係の

外にいる者という基本的理解があるように思われる。

なお、委託型について付言すれば、信託事務を委託する場合には幅があり、委託に関する規律を複雑にしている。一方で、受託者が会社である場合の使用人や、受託者の裁量で定型大量事務を外部委託した場合において、それらの者の行為によって損失が発生した場合は、受託者自身の行為と同視してよい。他方、道具として他人を使う場合があり、例えば、郵便、海外におけるカスタディや決済機関である。これらは信託事務の遂行上使わざるを得ない場合であり、受託者の責任は限定される。その中間にあるものとして、本稿でとりあげたような、運用裁量権という受託者の役割の中で重要な部分を委託する場合がある。これらは、本来受託者の仕事として期待されている部分なので、委託する場合には明確な合意が必要であろう。明確な合意があれば、複数受託者型や指図者と同じく、職務分担のなされた場合として、受託者の責任は限定されよう。

三 第三者への信託事務の委託に関する信託法と業法のかかわり（天野佳洋）

1 はじめに

平成18年12月8日成立の信託法は、最近の社会経済情勢の発展に対応した信託制度の現代的利用のニーズに応えるべく、規制的色彩の強かった旧信託法を全面的に見直し、①受託者義務の合理化、②受益者の権利行使の実効性・機動性を高めるための規定の整備、③多様な信託利用の形態に対応するための制度の整備等、最近の社会経済の発展に的確に対応した信託法制を整備することを、改正の骨子として制定された。

このうち、①の受託者の義務に関し注目すべき改正として2点挙げられよう。一つは、忠実義務に関する旧信託法22条の解釈（強行法規説が有力であった）と信託制度利用の実

態・関係当事者のニーズ（委託者・受益者が受託者の積極的関与を要望する事案も少なからずあった）から、整備が要望されていた利益相反行為について、実務のニーズに配慮し先行手当てがなされていた信託業法を追うかの如く、一般私法である信託法でも、忠実義務の任意法規化が図られたことであり、もう一つは、現代社会の高度化、専門化、分業化の進展に伴い、もはや、受託者に自己執行義務を全うさせるより、適切な第三者に信託事務を委託した方が受益者の利益になると考えられるようになったことから、自己執行義務の変容である。

本稿は、後者の自己執行義務の変容について論ずるものではあるが、自己執行義務あるいは第三者への信託事務の委託に関しては、近時すぐれた論文が出ており⁽²⁰⁾、本稿が新しい論点を提示できるかについては危惧を覚えるが、以下では、まず、自己執行義務の変容と第三者への委託に関する新信託法の改正に触れたうえで、第三者に対する業務の委託に係る業法上の規制⁽²¹⁾について述べ、最後に第三者への業務委託にかかわる実務上の留意点について論ずることとする。

2 信託法における自己執行義務の変容

(1) 自己執行義務の変容～受託者の義務から受託者の委託権限へ

① 旧信託法

旧信託法26条1項では受託者としての義務の一つとして、受託者は自ら信託事務を処理しなければならないという自己執行義務を負うことを原則としたうえで、例外的に、①信託行為に別段の定めがある場合と、②やむを得ない事由がある場合に限って、受託者は信託事務の処理を他人に委託することを許容していた。信託の設定が、委託者が特定の者（受託者）に対する信頼をベースに構築される法律関係であることからすれば、受託者自らによる信託事務の遂行、すなわち受託者の自己執行義務は、当然の要求であったといえよう。

② 経済社会環境の変化

しかし、高度化・分業化・専門化が著しく進んだ現代社会においては、信託事務の全てを受託者が自ら処理すべきことを前提とするのは現実的ではなく、むしろ、相当な場合には信託事務の処理を第三者に委託できるとした方がより適切かつ迅速に信託事務を処理できることになり、受託者の利益にも資するものと考えられるようになった。

③ 諸外国の法改正の動向

信託法制定に当たり信託の母法である英米の信託法改正動向が多大な影響を与えていることは言うまでもない。この点、1959年に編纂された米国第2次リステイメント171条では、“自己執行義務”(Duty Not to Delegate)と題して「受託者は、自ら処理すべきであると合理的に認められる信託事務について、他人に委任してはならないという義務を受益者に対して負う」という義務的構成をとっていたが、投資判断における prudent investor rule の採用は、この伝統的な自己執行義務の考え方の変容を迫るものであり、1992年第3次リステイメント171条では、題は“委任に関する義務”(Duty with Respect to Delegation)ではあるが、「受託者は、思慮深い人(prudent person)であれば信託事務の執行を他人に委託するような場合を除いて、自ら自己執行責任を果たす義務を負う」と規定し、第三者への信託事務の委託を正当化する方向に改めており⁽²²⁾、さらに、2003年米国統一信託法典(The Uniform Trust Code) §807では“受託者による委任”(Delegation By Trustee)と題して、「受託者は同じような能力を持つ合理的な受託者(prudent trustee)なら当該状況において委任するのが適切だと思われる義務につき、委任することができる」と規定し、第三者への信託事務の委託を受託者の権限として規定していた。英国でも、Trustee Act 2000により、自己執行義務のさらなる緩和がなされて

いた。

かように義務的構成から権限構成への変更は世界的趨勢であったといえよう。

④ 信託法が定める信託業務の委託が可能な場合

そこで、信託法では、受託者が自ら信託事務の処理をすべきことを一応の前提としつつも、信託事務の処理の第三者への委託については、受託者の義務としてではなく、受託者の権限として位置づけ、一定の場合にこれを許容するという構成をとることとした。

すなわち、信託法28条では、①信託行為に信託事務の処理を第三者に委託する旨又は委託することができる旨の定めがあるとき、②信託行為に信託事務の処理の第三者への委託に関する定めがない場合において、信託事務の処理を第三者に委託することが信託の目的に照らして相当であると認められるとき、③信託行為に信託事務の処理を第三者に委託してはならない旨定めがある場合において、信託事務の処理を第三者に委託することにつき信託の目的に照らしてやむをえない事由があると認められるとき、に信託事務の処理を第三者に委託することができる、とした。

(2) 第三者へ委託した受託者の責任

まず、信託法28条に違反して第三者への信託事務の委託が行われた場合における受託者の責任について、同法40条第2項で、受託者は、信託財産に生じた損失の填補責任等につき、委託と損失等の発生との間に因果関係がないことを証明しない限り免責されない、として、加重された損害賠償責任を負わせている。

次に、信託法28条に基づき適法に第三者に信託事務の処理が委託された場合の受託者の義務は、同法35条の定めるところによる。受託者の選任・監督義務がそれである。

信託法35条では、受託者は、①原則として、信託事務の委託先の選任・監督責任を負うも

のとされ（信託35条1項・2項）、②信託行為において指名された委託先に信託事務を委託した場合（同条3項1号）、信託行為において委託者又は受益者の指名に従い委託先を選任する旨の定めがある場合においては、その定めに従い指名された委託先に信託事務を委託した場合（同条3項2号）には、委託先が不適任・不誠実であること又は事務処理が不適切であることを知ったときは、受益者への通知・委託の解除等の必要な措置を怠った場合にのみ選任・監督責任を負う、とする。また、③信託行為による別段の定めを許容している（同条4項）。

信託法は、旧信託法のように受託者の責任を選任・監督に限るという規定は置かれていないが、事務処理を第三者に委託した場合、その事務処理に関して受託者のできる仕事は第三者の選任と監督につきるのであり、選任・監督において、受託者の善管注意義務が尽くされたかどうかで判断せざるを得ない。基本的には、善管注意義務の問題となることより、旧信託法のような規定ぶりをしなかったと考えられている⁽²³⁾。

(3) 委託先の責任

旧信託法26条3項では、受託者から委託された第三者の責任に関し、受益者保護の観点から「受託者ニ代リテ信託事務ヲ処理スル者ハ受託者ト同一ノ責任ヲ負フ」としていたが、信託法ではこれに対応する規定を設けなくとも受益者保護に欠けることはないと考えられたことより、同規定は削除された⁽²⁴⁾。

同条削除の背景には、以下があると指摘されている⁽²⁵⁾。すなわち、委託契約は受託者と委託先との間で結ばれており、受益者と委託先は直接契約関係がないのに受益者の委託先に対する直接請求権が認められるというのは、旧信託法が委託先に認めた特別の責任（法定責任）である。しかし、委託先はそれが信託事務の委託であることを知らない場合もありうるわけで、法定責任が課されたこと自体

認識していないこともある。さらに、委託先に法定責任の存在を説明することで、委託契約の成立が困難となることが予想され、費用・報酬等コストが上乗せされることとなる等の批判があった。一方で、受託者が選任・監督義務を尽くしており、責任を問われない場合にも、受益者に委託先に対する直接の損害賠償請求権を認めることは意義があるとして、同条の削除に否定的な見解もあったようである。

信託法改正にあたっては、これらの議論を踏まえ、第三者への信託事務の委託が時代の要請となってきていることもあり広く第三者への信託事務の委託を認めるという立場から、第三者に対する責任追及は、受益者が直接追及するのではなく、受託者と第三者との委任契約に基づいて受託者が追及すべきとされ（委託先に対し請求権行使ができるのに行使しないこと自体受託者としての義務違反であり損害賠償の対象となる）、受益者は、受託者による信託事務の遂行（選任・監督義務の履行）に問題があれば、受託者の責任を追及することで、受益者の保護に欠けることはないとして、同条は削除された。

3 信託業法における第三者への信託事務の委託に関する規制

(1) 信託業務の委託が可能な場合

前述の通り、信託法は28条で信託事務処理の委託が可能な場合について規定しているが、信託業務の委託先は、顧客からすれば、信託会社と同様の機能を有しうることから、信託業法では、信託業務の委託が可能な場合について別途の規制を課している。

すなわち、①信託業務の一部を委託すること⁽²⁶⁾及びその信託業務の委託先（委託先が確定していない場合は、委託先の選定に係る基準及び手続）が信託行為において明らかにされていること、②委託先が委託された信託業務を的確に遂行することができる者であること、のいずれの要件をも満たす場合に限定

して、信託業務の委託が可能とする（信託業22条1項）。

但し、以下の業務については、②の要件（委託先が委託された信託業務を的確に遂行することができる者であること）を充足すれば、信託業務の委託が可能とされている（信託業22条3項、信託則29条）。

- i. 信託財産の保存に係る業務
- ii. 信託財産の性質を変えない範囲内における利用・改良行為に係る業務
- iii. 信託行為に信託会社が委託者又は受益者等のみの指図により信託財産の処分等を行う旨の定めがある場合における当該業務
- iv. 信託行為に信託業務の委託先が信託会社等のみの指図により委託された信託財産の処分等を行う旨の定めがある場合における当該業務
- v. 信託業務の遂行にとって補助的な機能を有する行為

なお、信託業法22条3項各号の適用に関しては、「信託会社等に関する総合的な監督指針」（平成22年6月）の3-4-5“信託業務の委託”で、適用にあたっての詳細な考え方が明示されている。

(2) 委託先の責任

前述の通り、信託法では、旧信託法26条3項に対応する規定を設けなくとも受益者保護に欠けることはないと考えられたことより、信託法上は、委託先は、民法上の受任者等としての責任や契約上の責任を負うものの、受託者と同様の責任を負うことはない、という整理がなされている（旧信託法26条3項の削除）。

一方、信託業法においては、委託先は、顧客からすると信託会社と同様の機能を有することから、信託業務の委託先にも、信託会社と同様の善管注意義務・忠実義務等の義務を課すこととし（信託業22条2項）、結果、信託会社による信託業務の委託については、

旧信託法26条3項の扱いが踏襲されることとなっている。

一般私法である信託法で、受益者保護に欠けることはないとして削除された旧信託法26条3項が、何故、信託業法では存置されたのであろうか。以下では、信託業法22条2項の意義について私見を述べることにする。

そもそも、信託法での受益者保護に加えて、信託会社に業法上の規制を課す趣旨は、①信託会社と受益者等の情報量や交渉力の格差の存在、②委託者等の信頼に基づき信託された財産を受託者が自己名義で管理運用するという信託の特質、を踏まえ、信託会社に対して管理運用上の義務を確実に遂行するよう一定の義務を課すことで、受益者保護を図ることにある、と説明されている⁽²⁷⁾。

業として信託の引受けをなす信託会社（受託者）との対比において、顧客（受益者）の保護を図る必要があるという観点であり、民事信託法理（旧信託法26条3項の削除は、一般信託法理上の受託者の義務からして、受益者保護に欠けることはないという信託法上の基本的法律構成を念頭に置き、判断されたと思慮する）に対する商事信託法理（旧信託法26条3項の削除が一般信託法理上の受託者の義務からして、受益者保護に欠けることはないとしても、信託会社＝業者、顧客という当事者の属性、力関係、情報量格差を加味すれば、顧客保護の観点から、顧客にさらなる保護＝委託先に対する直接の請求権を認めてもしかるべきであり、旧信託法26条3項は存置すべきである、との判断がなされたものと思慮する）を意識した規律がなされた、とあってよからう。この点で、信託業法22条2項は、商事信託法理の具現化、顧客保護のための特別ルールとして、異彩を放っている、とあってよからう。

条文の記載に敷衍すると、信託業法は信託法施行に伴い一部改正されているが、改正後の信託業法22条2項は、旧信託法下における信託業務の委託に関する改正前信託業法22条

2項と実質的に同一の規定ぶりとなっている。

改正前信託業法22条2項は、旧信託法26条3項が、「受託者ニ代リテ信託事務ヲ処理スル者ハ受託者ト同一ノ責任ヲ負フ」としていることを反映したものと考えられており⁽²⁸⁾、業法上も、委託先が受益者からの責任追及に必ずべきことを示したものと考えられる。

この点、新信託法が旧信託法26条3項の削除という立場をとったことから、規定ぶりは同じでも、改正後の信託業法22条2項は改正前とは意味合いを異にし、受託者の監督責任との関係で考慮されるべき委託先の義務（忠実義務、善管注意義務、分別管理義務等の義務、行為準則）を明定したという構成（解釈）もありえたかとは思われるが、立法担当者は、前述の通り、顧客保護を徹底させる観点から、委託先に対する受益者自らの請求権として確立するという構成を採用したと説明しており⁽²⁹⁾、結果、削除された旧信託法26条3項を、信託業法22条2項で復元した、ということになる。

(3) 委託先に信託会社同様の義務を課さない場合

委託先が信託会社と同様の機能を果たしているとは考えられない場合には、委託先に義務を課す必要はないとして、以下の業務（前述の、業法上委託ができる場合で、②の要件（委託先が委託された信託業務を的確に遂行することができる者であること）を充足すれば、信託業務の委託が可能とされている業務）については、委託先に信託会社と同様の義務を課さないこととしている（信託業22条3項、信託業則29条）。

- i. 信託財産の保存に係る業務
- ii. 信託財産の性質を変えない範囲内における利用・改良行為に係る業務
- iii. 信託行為に信託会社が委託者又は受益者等のみの指図により信託財産の処分等を行う旨の定めがある場合における当該

業務

- iv. 信託行為に信託業務の委託先が信託会社等のみの指図により委託された信託財産の処分等を行う旨の定めがある場合における当該業務
- v. 信託業務の遂行にとって補助的な機能を有する行為

(4) 委託先に対する立入検査権等

信託業法42条3項で、信託業務の委託先に対する立入検査権等を定めているが⁽³⁰⁾、信託会社の委託先が担う業務の重要性が増していることに鑑み、信託会社に対する監督の実効性を確保するためには、信託会社の委託先に対する立入検査等を通じて、信託会社の実態を把握する必要が生じている。すなわち、信託会社自身に対する立入検査等のみではなく、その反面調査としての立入検査等であると説明されている。

(5) 第三者へ委託した受託者の責任

前述の通り、信託法35条では、原則として、受託者は信託事務の委託先の選任・監督義務を負うものとし、例外的に、信託行為において指名された委託先に委託する場合、および、信託行為において委託者又は受益者の指名に従い委託先を選任する旨の定めがあり、その定めに従い選任する場合において、委託先が不適任・不誠実であること又は事務処理が不適切であることを知ったときは、受益者への通知・委託の解除等の必要な措置を怠った場合にのみ選任・監督責任を負うとし、また、信託行為による別段の定めを許容している。

これに対し、信託業法23条では、原則として、信託会社は、委託先が受益者に加えた損害を賠償する義務を負うこととし、例外的に、委託先の選任につき相当の注意をし、かつ、委託先が受益者に加えた損害の発生の防止に努めたときに限り、損害賠償責任を免れるものとし、選任・監督責任を加重している。

もっとも、この責任は、民法715条の使用

者責任と同程度の責任とされており、信託行為等において指名された委託先が受益者に加えた損害についてまで信託会社が責任を負わねばならないというのは、信託会社にとって過度の負担となること、信託業務の委託の範囲が拡大したこと等から、以下の委託先(①②)については委託先の密接関係者であり、かつ、受託者の密接関係先でない委託先)に信託業務を委託した場合には、委託先が不適任・不誠実であることを知りながら、その旨の受益者等に対する通知、委託の解除等必要な措置を怠った場合を除き、損害賠償義務を負わないこととされている(信託業23条2項)。

- ・ 信託行為において指名された委託先
- ・ 信託行為において信託会社が委託先の指名に従い信託業務を第三者に委託する旨の定めがある場合において、当該定めに従い指名された委託先
- ・ 信託行為において信託会社が受益者の指名に従い信託業務を第三者に委託する旨の定めがある場合において、当該定めに従い指名された委託先

なお、密接関係者については信託業法施行令12条の2に定めがある。

4 第三者への信託事務の委託に関する実務上の留意事項

現実に行われている信託業務とその信託業務の第三者への委託に関し、実務的観点から、ここでは、2点に絞って論ずることとする。

ひとつは、そもそも信託法28条(信託事務の処理の第三者への委託)あるいは信託業法施行規則29条(信託事務遂行義務)にいう「信託事務」とはどのような内容をいうかについてである。もう一点は、受託者の選任・監督義務の実務での効用である。

(1) 信託事務とはどのような内容をいうか

信託事務とは何かにつき、旧信託法においても定義はなく、一般的には、「信託事務」は「信託財産の管理又は処分及びこれに付随

した一切の事務」と考えられていた⁽³¹⁾。

信託法改正にあたっても、この点は明確にされていない。立法担当者の解説では、“本条(28条)において、委託することができる「信託事務」及び「第三者」の範囲については、信託事務の内容や第三者の性質に着目した制限は設けていない。すなわち、受託者が信託事務の処理を第三者に委託することができる場合を旧法に比べて実質的に拡大していることに鑑み、委託に係る「信託事務」の内容・資質に係らず(例えば、弁護士や会計士に専門的な事務を委託する場合であれ、運送業者に信託財産の運送のような機械的な事務を委託する場合であれ)、委託を受けた第三者は原則としてすべて「第三者」に当たることになる。ただし、信託会社の従業員のように独立性がない狭義の履行補助者については、本条の「第三者」には含まれないものと考えられる”、としている⁽³²⁾。

この点、信託業法では、前述の通り、信託法よりも信託事務の委託ができる場合を限定してはいるが、委託先が委託された信託業務を的確に遂行することができる者であるという要件を充足すれば、信託業務の委託が可能で、かつ、信託会社と同様の義務を課しないとされている業務を下記のごとく列挙している(信託業22条3項、同施行規則29条)。

- i. 信託財産の保存に係る業務
- ii. 信託財産の性質を変えない範囲内における利用・改良行為に係る業務
- iii. 信託行為に信託会社が委託者又は受益者等のみの指図により信託財産の処分等を行う旨の定めがある場合における当該業務
- iv. 信託行為に信託業務の委託先が信託会社等のみの指図により委託された信託財産の処分等を行う旨の定めがある場合における当該業務
- v. 信託業務の遂行にとって補助的な機能を有する行為

さらに、「信託会社等に関する総合的な監

督指針（平成22年6月）の3-4-5“信託業務の委託”で、上記iからvに規定する業務について具体的な例示をしている。

(2) 業務委託契約での委託先責任についての明示

上記1に当たらない信託業務の委託すなわち、委託先が信託会社と同様の義務を負わされる業務については、信託会社としては、監督責任の問題もあり、業務委託契約の中で、当該業務が信託業務の委託であること、委託先は信託会社と同様の義務を信託業法上負担させられていること（実務上は特に分別管理が問題となろう）を、明定する必要がある。

問題は、信託会社が業務委託契約で上記について明定せず、委託先が信託業法上の義務の存在につき善意で不知であった場合の責任である。旧法下では、旧信託法26条3項の問題として議論されるものであったのに対し、新法のもとでは、信託業法22条2項の問題であり、別途の考察が必要となろう。この点については、業法はそもそも業者規制の法律であり、義務の存在について善意の委託先は責任が問われることはない、と考える。

(3) 受託者の選任・監督義務の実務での効用

受託者の選任・監督義務、とりわけ監督義務は、実務では、委託先の倒産、信託財産の流用等、受託者の責任が問われるような場面も十分に予想され、受託者としてはこの義務を履行していたとの証明に腐心することになる。

一方で、証券化のvehicleとして、信託とSPCのどちらが優れているかの議論において、受託者に選任・監督義務が存在することは、信託の優位性を主張する論拠となりうる。すなわち、証券化において、サービサー（信託業務の委託先）となるのは通常、委託者自らもしくは委託者の関係会社であるが、vehicleとして、信託方式を採用した場合、サービサー倒産時において、受託者は、選任・

監督義務が存在することより、コミングル・リスク回避のため、真摯な対応をせざるを得ず、この点は、SPC方式では期待できない。

証券化を例に挙げたが、ファンドの組成においても、信託は匿名組合等と競っている。第三者に管理を委託することが常態化するならば、受託者の選任・監督義務の存在は、他の法制度との差別化に資することを指摘しておきたい。

四 イギリス法における受託者機能の分化（佐藤 勤）

1 イギリスの信託の特色

イギリスの信託の定義および概要は、次のとおりである。

信託は、ある者（以下「受益者」という）の利益を目的として、財産（以下「信託財産」という）を管理（managing, administering）させるために、他の者（以下「受託者」という）を拘束するエクイティ上の義務である⁽³³⁾。

通常の信託は、委託者の有する財産（信託財産となる）を受託者に移転することによって、設定される。信託財産は、受託者名義となるが、受託者の固有財産から分離される。信託には法人格はないので、受託者は、自らの名義で委託者の設定した目的に従い、信託財産の管理を行う。信託財産は、受託者が信託目的達成のためにした行為の担保となる。

信託は、ある者に対して、他の者のためにある行為を履行または自制させるための手段としてみれば、委任などの他の法制度より、使い勝手がよい。信託は、信託財産に関し、受託者と受益者の関係、すなわち権利・義務を生じさせる法制度である。つまり、委託者が財産を受託者に移転したときにこれらの権利・義務が生ずる。したがって、信託財産と関係のない行為をする義務や、行為を自制する義務は、あくまで、受託者が、自らの名義のもとにある信託財産に関し、受益者に対して、義務を負うにすぎない。

2 所有 (ownership) と経営 (control) の分離

かつては、信託は、受益者のために、信託財産を管理することを第三者(受託者)に義務付ける制度であった⁽³⁴⁾。さらに、受託者は、信託財産の所有者であり、受益者に対して説明義務を負い、所有者として当該信託財産の管理をする者であると定義されていた⁽³⁵⁾。ところが、イギリスにおいても、信託の利用の多様化から、この所有(名義)と経営(管理)を分離する信託が登場した。

以下では、所有と経営が分離された信託の受託者等の義務・権限について、考察する。

(1) ベア・トラスト (Bare Trust)

① 概要

第1に、ベア・トラスト(受働信託)(Bare Trust)と呼ばれる制度がある。

イギリスの信託には、単純信託(simple trust)と特定目的信託(special trust)がある。単純信託は、受託者が単に信託財産の保管場所となる信託であり、受託者が、積極的な行動をとる義務を有しない信託である。他方、特定目的信託は、委託者の指定した目的を達成するために積極的な行動をとる義務を有する信託である。受働信託は、名義のみを有し、管理は別の者が行う信託で、単純信託の一種である。

遺言(代用)信託など、信託を財産移転の手段として利用する場合がある。たとえば、ある者(委託者)が不動産を信託し、自らの死後、指図権者の指名した者にその不動産を移転する信託が、ベア・トラストの代表例である。

受託者は、指図権者の指図によって、財産を譲渡しなければならない。しかしながら、他の指図に従う義務はない信託である⁽³⁶⁾。このような信託の場合、受託者は、信託財産の名義人ではあるが、実質的な管理権限は有しないといえ、ノミニエ(nominee)に類似している。

② 受託者の義務

受働受託者は、真の所有者のために財産を保管する受寄者の義務と同様に、信託義務を負わないという見解がある⁽³⁷⁾。ただし、この見解も、受働受託者が、信託財産に裁量権を行使する場合には、信託義務を負うとする⁽³⁸⁾。

この見解に対し、受働受託者も受託者であり、信託義務を負うとする見解がある⁽³⁹⁾。この見解は、信託義務を、他の受託者などの権限行使を監視する積極的な信託義務(active fiduciary duties)と、隠れた信託義務(latent fiduciary duties)の2つの類型に分類し、後者の隠れた信託義務が、受働受託者に適用されると主張している。隠れた信託義務は、信託行為などに記載されていないにもかかわらず、受働受託者が信託法に違反した行為をするときにのみに明らかになる義務である。たとえば、自己取引や、秘密の利得(seciet profit)に適用される義務である。受働受託者が不適切な行為をしないのであるならば、信託義務の適用を議論する必要はないが、そのようなことはありえないことから、隠れた信託義務が、受働受託者に対しても、適用されるとしている。

(2) プロテクター (Protector)

① 概要

第2に、プロテクター(Protector)と呼ばれる制度がある⁽⁴⁰⁾。

受託者と独立して、信託財産の管理および処分を行っている受託者を監督、または受託者に対し、信託財産の管理および処分について指図をする仕組みとして、ある者(または組織、団体)を指名することがある。イギリスでは、一般的に、このような者は、「プロテクター(protector)」と呼ばれている⁽⁴¹⁾。プロテクターは、近年オフシエ信託⁽⁴²⁾において発展してきた。オフシエ信託は、イギリス国外に受託者が存在するので、受託者の監視を行う必要があることから、委託者に

代わって受託者を監視する者として指名された者がプロテクターである。この場合、財産は受託者名義となるが、実際の信託財産の管理は、プロテクターが行う。この仕組みを利用する場合、一般的には、受働受託者や次で述べる保管受託者が受託者となる。

プロテクターは、様々な機能をもって、利用されている。たとえば、受託者に対して意見を述べる機能や、特定の資産への投資のような、特定の受託者の権限執行について同意を与える機能などがある。さらに、プロテクターが信託財産の処分権限や、受託者の選任・解任権限などを有する場合もある。プロテクターは、受託者から独立した存在であり、信託財産の所有権を有する者ではないことから、受託者とは異なる。プロテクターの機能は、委託者の定めた信託の目的を、信託財産の管理において実現させるためのものである。

② プロテクターの権限・義務

信託契約や信託設定時の状況などから明らかである場合を除いて、プロテクターには、受託者に与えられる権限 (fiduciary power) (以下「受託者権限」という)⁽⁴³⁾が与えられると考えられている⁽⁴⁴⁾。受託者権限は、受託者、受益者および信託契約に関連する多様な障害から、信託財産を保護するために、プロテクターに与えられる権限である。もちろん、これらの権限を行使するために必要となる権限、たとえば費用償還請求権などの権限も与えられる⁽⁴⁵⁾。

プロテクターの権限行使に関する義務の範囲は、委託者の意思である信託目的を考慮して決定される⁽⁴⁶⁾。一般的に、プロテクターが委託者の関係者であり、かつ報酬の支払いを受けていない場合には、受益者の利益に直接関わらない権限行使を除き、プロテクターは、受益者の最適利益のために、善意で行為する (to act in good faith in the best interests of the beneficiaries) 義務を負う。

他方、プロテクターが報酬の支払いを受ける専門家である場合、受託者と同様の義務を負う⁽⁴⁷⁾。

しかしながら、プロテクターの地位にある者が、委託者または一部の受益者である場合、受託者の信託財産の投資や管理の機能に影響を与える権限については、受託者と同様の義務が課される。これらの権限は、プロテクターの権限行使と受託者の権限行使が一体となっており、受益者全体の利益を高めるために行使されるべきものと考えられるからである⁽⁴⁸⁾。

③ プロテクター設置信託における受託者の義務

受託者がプロテクターの同意なく行為することができない場合において、プロテクターの同意を与える権限行使について、プロテクターに受託者と同じ義務が課されているときには、受託者がプロテクターに同意を求めたにもかかわらず、プロテクターが正当な理由なく同意を拒絶したならば、受託者はそれを黙認することはできない。この場合、受託者は、1996年土地信託および受託者指名に関する法律 (Trusts of Land and Appointment of Trustees Act 1996) 14条および15条または1925年受託者法 (Trustee Act 1925) 57条に基づき、裁判所にプロテクターに代わって同意を求めるべきと考えられている。

ただし、プロテクターが同意を留保し、または積極的な指示を与えた場合、プロテクターが不誠実な行為をとっていると受託者が信じない限り、プロテクターの判断に異議を唱える合理的な理由はないとみなして、たとえ受託者がプロテクターの判断について黙認したとしても、責任を負うことはない⁽⁴⁹⁾。

委託者が、信託財産の運用のため、受託者に指図する権限をもったプロテクターとなる場合がある。この場合、受託者は、誠実に受託者の指図を執行すれば、その運用の結果の責任を負うことはない。さらに、プロテクターの指図の執行の遅滞をさけるため、信託契約

において、受託者の信託財産の管理権限（運用指図に従い信託財産の処分を行う権限）を委託者等に委任することができる。この場合、委託者等の役割が信託財産の運用から信託財産の分配に変わった際、受託者が口座を維持し、受益者を救済できるよう、信託財産の名義は、受託者または保管機関の名義となる。したがって、委任を受けた委託者等は、受託者の地位を得るわけではない。

(3) 保管受託者 (Custodian Trustee)

① 概要

第3に、保管受託者 (custodian Trustee) と呼ばれる制度がある。

保管受託者は、信託の管理が当初の受託者（支配受託者 (managing trustee) という）に残されたまま⁽⁵⁰⁾、信託財産の保管を行うために任命される。このため、信託財産は、支配受託者から保管受託者に移転され、その名義は保管受託者となる。保管受託者は、信託に関する受託者の義務を負うことから、信託義務を負わないとされる受働受託者 (bare trustee) とは区別される⁽⁵¹⁾。この制度を利用すれば、信託財産の所有（名義）と経営（管理）を分離することができる。

保管受託者は、裁判所の命令、委託者など信託設定者、新受託者を指名する権限者によって、指名することができる⁽⁵²⁾。1906年公受託者法 (Public Trustee Act 1906) のもとでは、公受託者 (Public Trustee)、および保管受託者として信託引受けすることが法によって認められた銀行、保険会社等の法人が、保管受託者として指名されることができ⁽⁵³⁾。

保管受託者は、信託違反が生じることを未然に防止する目的で選任される場合がある。また、投資信託 (unit trust) や年金信託 (pension trust) のような多額の信託財産を有する信託や複雑な仕組みをもった信託において、保管受託者は、信託契約の明文規定によって任命される。投資信託については、

後で詳しく検討する。

保管受託者を指名することの利点は、詐欺であるかどうかにかかわらず、信託違反から信託財産を保護すること、受託者を変更する都度必要となる費用を低減すること、たとえ受託者が変更されたとしても、効率的に信託を継続させることができることなどである。

② 保管受託者および支配受託者の権利・義務

信託財産は、あたかも保管受託者が唯一の受託者であるかのように、支配受託者となる当初の受託者から保管受託者に移転される⁽⁵⁴⁾。その結果、保管受託者は、信託財産の名義人となり、すべての証券や信託財産に関する書類を保管する義務を負い、支配受託者は、自由にその保管物にアクセスでき、それらの写しをとることや引き出す権限が与えられる⁽⁵⁵⁾。

支配受託者は、信託財産を支配（事実上管理）し、信託財産に関する執行権限および裁量権限を有する⁽⁵⁶⁾。保管受託者の義務は、指図されたことに従う義務を有するに過ぎない受働受託者 (bare trustee) とは異なる。この違いは、僅かではあるが、本質的なものである。すなわち、保管受託者は、支配受託者の支配権限および裁量権限などの権限行使に協力し、必要な行為をする義務を負う。しかしながら、保管受託者がその指図の履行に伴い損失を被る場合、保管受託者は支配受託者に協力や必要な行為をしなくとも、保管受託者は、これらの義務を履行しないことによる責任を負わない⁽⁵⁷⁾。さらに、保管受託者は、支配受託者の指図が保管受託者を信託違反に加担させる内容を含むならば、その指図に従う必要はない⁽⁵⁸⁾。

保管受託者が信託違反の事実を現実に認識できなかった場合ばかりではなく、信託違反の事実を認識できたのに目を背けたためにその事実を認識できなかった場合、または保管受託者が誠実かつ合理的な者であれ

ば疑いをもつであるにもかかわらず、故意（deliberately）もしくは無思慮（recklessly）に質問をしなかった場合、保管受託者は、支配受託者の信託違反行為に加担したとされる⁽⁵⁹⁾。

支配受託者の指図の内容に信託違反がなく、かつ保管受託者自身が個人的な負担を負うものではないならば、保管受託者は、支配受託者に与えられている権限行使の履行を実現する義務を負う。この場合、保管受託者は、支配受託者の行為の結果について、責任を負うことはない⁽⁶⁰⁾。また、保管受託者は、善意、かつ支配受託者が提供した書面を信頼して行為した場合や、保管受託者から独立した支配受託者が得た法律意見書に基づき行為した場合には、責任を負わない⁽⁶¹⁾。

3 信託事務の委任

信託の名義と実質上の管理権限を分離する方法には、以上の方法以外に、受託者の権限の一部または全部を第三者に委任する方法がある。

以下では、信託事務を第三者に委任する場合における、信託法の規制を考察する。

(1) 一般原則

受託者の任務は、個人の信用および信頼に基づくものである。受託者は、自己の判断および裁量権をもって、信託事務を遂行することが要求される。このため、明らかなる特段の定めのある場合、受託者自身が満足に履行することが困難な取引において、必要に迫られた場合、または行為が裁量権のない事務的な行為であり、かつ信託事務を委任することが受託者機能の委任とはならず、代理人を通じた受託者機能の履行にすぎない場合に限り、受託者は、他の共同受託者および第三者に、信託事務にかかる権限を委任することができる。

すなわち、事業を遂行する「慎重な事業家（prudent businessman）」の観点から、必要

であるか、または日常の業務において、代理人を通じて行われることが一般的である場合⁽⁶²⁾に限り、受託者は、他の共同受託者および第三者に、信託事務にかかる権限を委任することができる。この慎重な事業家の注意義務は、代理人の選任時および監視時において、発揮されるので、たとえ受託者が、信託事務にかかる権限を委任したとしても、受託者は、受益者に対して、依然として責任を負い続けなければならない。すなわち、受託者は、受託者の故意によって生じた損失を除き、代理人の選任および監督において、慎重な事業者の注意義務を履行している限り、代理人の行為や債務不履行の責任を負うことはない⁽⁶³⁾。

(2) 一時的な信託事務の委任

各受託者は、12か月を超えない範囲で、受託者の権限のすべてまたは一部を委任できる⁽⁶⁴⁾。この場合、受託者は、自ら行ったのと同様に、受任者に対して委任した信託事務の責任を負う⁽⁶⁵⁾。

ところが、2000年受託者法（Trustee Act 2000）第4編⁽⁶⁶⁾によって、一時的な権限委任を超え、より広範囲の権限委任が認められるようになった。

そこで、以下では、2000年受託者法第4編に基づく、受託者権限（機能）の委任を検討する。

(3) 受託者機能（function）の委任

① 原則

2000年受託者法11条は、認可投資信託（authorised unit trust）（後述）⁽⁶⁷⁾、公益集団投資スキーム（common investment scheme for charities）⁽⁶⁸⁾、年金信託（pension scheme）⁽⁶⁹⁾その他の法令の定める信託を除き、受託者機能⁽⁷⁰⁾の一部またはすべてを、第三者に委任することを認めている。ただし、受益者に対する信託財産の分配に関する裁量権限、費用の支払いに関する裁量権、受託者の指名権限、

法令または信託契約によって、第三者に委任した権限は、第三者に委任することはできない⁽⁷¹⁾。

なお、2000年受託者法11条の定めに従い、受託者機能を第三者に委任する以外に、信託契約などに規定があれば、その規定に従って、受託者機能を第三者に委任することができる。また、信託契約に受託者機能を第三者に委任することを制限する定めがあれば、その制限にも服する⁽⁷²⁾。

② 資産運用機能の委任

受託者が、資産運用機能⁽⁷³⁾を第三者に委任する場合、次の特別な制限が課される。

第1に、受託者が、資産運用機能を第三者に委任する場合には、書面によって、行わなければならない⁽⁷⁴⁾。第2に、受託者は資産運用機能をどのように行使すべきか記載されたガイドライン (policy statement) を書面で提示し、かつ受任者がそのガイドラインを遵守する旨を、受託者と受任者との間で合意しなければならない⁽⁷⁵⁾。第3に、受託者は、信託の最大の利益となるために資産運用機能の行使がなされるよう、ガイドラインを明確に作成しなければならない⁽⁷⁶⁾。

③ 保管の委託

受託者は、2000年受託者法第4編の規定に従い、信託財産の保管を第三者に委任することができる⁽⁷⁷⁾。ただし、受託者が有価証券投資を行うならば、受託者は有価証券の保管を第三者に委任しなければならない⁽⁷⁸⁾。

なお、保管受託者が信託財産を保管する場合は、これら規定に従うことなく、保管受託者は信託財産を保管することができる⁽⁷⁹⁾。

④ 受託者の選任監督義務

受託者は、2000年受託者法に従い、受託者機能を第三者に委任する場合には、法の定める注意義務を遵守して、受任者を選任しなければならない⁽⁸⁰⁾。また、受託者が受託者機

能を第三者に委任した場合、受託者は受任者を監督する義務を負う⁽⁸¹⁾。ただし、2000年受託者法以外の法律や信託契約の規定などによって委任が行われた場合、それらの規定に従う⁽⁸²⁾。

受託者は、上記2つの注意義務を履行していれば、受託者は、受任者の行為に対し、責任を負うことはない⁽⁸³⁾。

⑤ 受任者の費用償還請求権

受託者機能の委任を受けた者が、適切な権限行使において、損失を被った場合、受託者は、信託財産をもって、その損失を補償しなければならない⁽⁸⁴⁾。

五 イギリスの投資信託制度 (佐藤 勤)

1 はじめに

イギリスの投資信託は、我が国と同様に、集団投資スキーム (collective investment scheme) の一種で、実際に投資を行う投資顧問会社 (投資信託委託会社) と運用資産を預かる受託者とからなる。契約形態としては、信託の仕組みを利用する形態 (unit trust) と会社の仕組みを利用する形態 (open-ended investment company) とがある。

信託の仕組みを利用する形態 (unit trust) は、信託財産を実質的に支配する投資顧問会社を委託者とし、信託財産の保管者であり、かつ名義人である金融機関を受託者とする信託である。

ここでは、信託の仕組みを利用する形態 (unit trust) (以下「ユニット・トラスト」という) の仕組みを概観する⁽⁸⁵⁾。

2 ユニット・トラスト

(1) ユニット・トラストの構造の特色

① ユニット・トラストの構造

ユニット・トラストは、2000年金融サービス市場法 (Financial Services and Markets Act 2000) に基づく、投資家、投資顧問会社、

および受託者間の投資契約である。ただし、金融サービス機構の認可を得たユニット・トラスト（以下「認可ユニット・トラスト」という。なお、特に断りのない限り、本稿の「ユニット・トラスト」は、「認可ユニット・トラスト」をいう）⁽⁸⁶⁾の信託契約の当事者は、投資顧問会社と受託者である⁽⁸⁷⁾。ユニット・トラストの信託契約は、2000年金融サービス市場法に従い、作成される⁽⁸⁸⁾。なお、認可ユニット・トラストでなければ、受益権を公募することができない⁽⁸⁹⁾。

ユニット・トラストの投資顧問会社と受託者の役割は、次のとおりである。投資顧問会社は、公衆から投資を募り、当該ユニット・トラストを設立し、管理する役割を担っている。受託者は、ユニット・トラストの財産を保管する役割を担っている。当事者の基本的な目的は、利益を挙げることであり、この目的は、投資顧問会社の権限、受益者への利益の分配、およびユニット・トラストの償還時の残余財産分配請求権を規制する規定⁽⁹⁰⁾において、明らかにされている。

② ユニット・トラストの設定・成立

ユニット・トラストの信託契約の当事者は、投資顧問会社と受託者である。通常、信託の設定者は、「委託者」と呼ばれる。委託者は、自ら信託すべき財産を保有し、信託の成立を決定する片務的意思をもつ者である。このような意味での「委託者」は、ユニット・トラストには存在しない。ユニット・トラストは、財産の譲受けを受ける受託者と投資にかかる一定に権限を有する投資顧問会社によって設定される。ユニット・トラストに財産を移転する投資家（受益者）は、ユニット・トラストの設定に何ら関与しない。つまり、ユニット・トラストの設定は、2つの段階を経る。第一の段階は、受託者と投資顧問会社との間での信託契約の締結である。第二の段階は、投資家によるユニット・トラストの引受けである。

それでは、なぜユニット・トラストの信託契約の委託者は、投資顧問会社なのであろうか。

オーストラリアのファメル事件⁽⁹¹⁾において、フレンチ判事は、特別な説明をすることなく、投資顧問会社を委託者と述べている⁽⁹²⁾。結局、その司法審理では、投資顧問会社を委託者する理由は、明かにされなかった。フレンチ判事が、信託設定者を意味するために「委託者」という用語を使用したならば、それは正しい。「委託者」を贈与者（財産を移転する意思を有する者）という意味で使用したならば、それは間違っている。また、ニュージーランドでは、信託の設定は、信託を法的に成立させることであるとする判決がある⁽⁹³⁾。この考え方によれば、投資顧問会社を委託者とすることができよう。これらの判例に従えば、ユニット・トラストの委託者は、単に、ユニット・トラストという「信託」を法的に創設する者をいい、したがって、ユニット・トラストの場合、投資顧問会社が委託者とされているといえる。

多くのユニット・トラストでは、受託者は、受益者によって支払われた資金の受託者になることが表明されている。ただし、信託財産のない信託はありえないので、信託契約に署名した時に信託が成立するわけではない。したがって、最初の受益者がユニット・トラストを引き受け、引受代金を支払った時に信託が成立する。

(2) 受託者の義務

2000年金融サービス市場法の制定前、ユニット・トラストの受益者や投資顧問会社の権利の性質について、研究者の間で議論があった⁽⁹⁴⁾。2000年金融サービス市場法は、信託関係者の関係を明確化している⁽⁹⁵⁾。ユニット・トラストの構造を正確に分析すれば、ユニット・トラスト固有の特徴を明らかにすることができるので、以下において、その構造を分析する。

ユニット・トラストの受託者は、保管受託者または受働受託者である⁽⁹⁶⁾。ユニット・トラストの受託者は、投資顧問会社の有価証券取引等の指図に受けて、ユニット・トラストのために投資を行う。具体的には、投資顧問会社が有価証券取引等を行い、その結果の指図に従い、有価証券および資金を取引相手である証券会社等の金融機関との間で決済を行う。また、有価証券取引等によって取得した有価証券等に付随する果実の保全・管理を行う。すなわち、ユニット・トラストの受託者は、投資顧問会社が行う信託財産の運用以外のわずかな管理を行うにすぎない。ユニット・トラストの能動的な管理は、投資顧問会社が行う。

したがって、投資顧問会社とは別の法主体である受託者は⁽⁹⁷⁾、一般的な信託の「受託者」の有する任務の一部から、解放されている。すなわち、投資顧問会社は、ユニット・トラスト財産の名義人とはならず、投資判断を行うのみである。受託者は、投資権限をもたず、その義務もない。むしろ、受託者は、ユニット・トラスト財産の保管のみの責任を負い、信託契約にもとづき、投資顧問会社の指示によって、ユニット・トラスト財産を投資家に分配する。受託者の役割は、信託契約に含まれている投資権限に関する規定に違反して、資金を利用していないかを監督するためにある⁽⁹⁸⁾。この受託者の監督義務を鑑みれば、ユニット・トラストの受託者は、保管受託者と位置付けられよう。

なお、この受託者の義務は、信託契約書に記載されユニット・トラストの信託契約に記載されることによって⁽⁹⁹⁾、受託者がすべての受益者に負う義務と考えられている⁽¹⁰⁰⁾。ただし、判例では、この規定がなくとも、信託の受託者の義務として、受託者には、監視義務があるとするものがある⁽¹⁰¹⁾。

3 投資顧問会社と他の関係者との関係

(1) 受託者と投資顧問会社の関係

一般的な信託は、贈与（管理の対象となる資産を第三者に移転）の意思が基本となる。すなわち、イギリスでは、わが国と異なり、財産の移転の一手段として、信託を捉えている。ところが、ユニット・トラストは、関係者の取引（資産運用を行うこと）のために、信託（財産）を利用するという相互の意思が基本となる。

典型的な信託においては、信託の関係といえは、受託者と受益者との関係に限定される。委託者は、信託の設定後、信託の関係者から切り離される。なぜなら、信託は、贈与の仕組みであり、信託が実行されたならば、委託者は権利を譲渡したとみなされ、委託者の意思は、裁判所によって、保護されるのみである。信託は、受託者と受益者間の相互意思で運営される機関である。ところが、ユニット・トラストは、受託者、投資顧問会社（委託者）、および受益者の三者関係である。したがって、これらの者の関係、すなわち相互の権利および義務を信託の概念のみで理解することは、困難である。

信託関係は、信託財産に関連して生ずる権利および義務関係である。これに対し、契約関係は、当事者が引き受ける自発的、かつ約定された権利および義務関係である。したがって、信託関係から離脱した委託者としての投資顧問会社と受託者との間の権利および義務は、信託の定義から当然に導き出されるものではない。

投資顧問会社と受託者は、ユニット・トラストの信託契約を締結すると、実態としては、投資家に金融サービスを提供する事業に入るものと考えることができる。これは、投資顧問会社と受託者との共同事業である。ユニット・トラストの信託契約での機能の区分が、投資顧問会社と受託者との間の事業の線引きをしている。つまり、投資顧問会社は、投資運用事業の遂行であり、受託者は、信託の受

託者としての事業の遂行である。投資顧問会社と受託者は、ユニット・トラストの信託契約のもと、異なった契約上の義務を負っている⁽¹⁰²⁾。投資顧問会社と受託者は、連帯して、約定しているの、相互に、事業に関して、代理人となる意思はない。

これまでの議論のとおり、投資顧問会社と受託者は、信託関係でもなく、代理関係でもなく、相互に独立した契約当事者である。

(2) 投資顧問会社と受益者との関係

ユニット・トラストでは、管理権限は、受託者にではなく、投資顧問会社に与えられている。この管理権限は、投資顧問会社と受託者で締結された信託契約から生じる。ユニット・トラストが存続する限り、投資顧問会社は、ユニット・トラストの投資権限を有する。受託者の機能は、通常信託であれば与えられる投資権限を有することなく、ユニット・トラストの資産の名義人となることである。各々の権限および責任の細目は、投資顧問会社と受託者との間での交渉によって、決定され、その内容が、信託契約に記載される。

認可ユニット・トラストの場合、信託契約の内容は、2000年金融サービス市場法およびその規則⁽¹⁰³⁾の定め範囲内であればならない。すなわち、信託契約は、財産の保管者としての受託者と投資判断者としての投資顧問会社との機能の配分を行うものである。

投資顧問会社は、ユニット・トラスト財産の名義人ではないので、ユニット・トラストの受益者に対して、「信託」における責任を負うことはない。投資顧問会社と受益者との関係は、信託関係ではなく⁽¹⁰⁴⁾、契約関係であるから、投資顧問会社の義務違反は、信託の義務違反を構成しない⁽¹⁰⁵⁾。換言すれば、ユニット・トラストにおける信託契約は、受託者に帰属する投資権限を投資顧問会社に与えることによって、受託者の機能の一部を投資顧問会社に移転するものである⁽¹⁰⁶⁾。

信託は、本来、信託契約に含まれる贈与の

意思をもって移転された財産に関する権利および義務の関係である。しかし、ユニット・トラストの実態を踏まえ、ユニット・トラストの設定を、移転される財産から離れて、投資顧問会社と受託者とが合意した内容を基礎とする投資サービス事業の提携と考えるならば、もはやそのような信託は、論理的に説明することが困難になる。

ユニット・トラスト契約を投資顧問会社、受託者および投資家との間の契約としてみれば、ユニット・トラストの信託契約は、投資サービス契約であるといえる。この契約を基礎に、投資顧問会社と受託者は、投資家のために、投資サービスを提供している。受託者の義務および受益者の権利は、信託財産に関連して、定義されるものであるから、ユニット・トラストの内容のすべてを信託の概念に押し込むことは、困難である。

これは、契約に比較し、信託が硬直的であることが原因である。契約は、財産の存在と関係なく、当事者の合意によって、お互い義務および権利を創設できる。ユニット・トラストの場合、投資顧問会社の存在を前提に、投資顧問会社と受託者が、本来の信託における受託者の権利および義務を分割することによって、ユニット・トラストの受託者の役割・機能が定義できる。

4 小 括

イギリスの信託法制から、現代の商事信託における所有と支配（管理）の分離における信託関係者の権利・義務について、次の2つの原則が浮かび上がる。

第1に、「信託」制度において、受益者をはじめとした第三者に対する権利・義務は、信託財産を前提とする権利・義務であることから、実質的な支配権の有無にかかわらず、名義人である受託者のみが負う。この原則は、如何に受託者が受働信託のように、信託財産に一切の権限がないとしても、変わらない。受託者の権利・義務の細目は、信託の内容に

よって異なる。遺言信託やエスクローの機能を有する信託など、単純に財産の移転を目的とするような信託の場合、通常信託の受託者と同様の義務は課されないという説もあるが、たとえ受働信託の場合、能動的権利行使を行うことは要求されていないとしても、名義人としての権利の濫用の可能性は有することから、受働受託者であっても、信託義務が課されるとする説もある。後者の説が妥当であろう。また、たとえば、ユニット・トラストのように、支配受託者と保管受託者が一般の受託者の機能を分属して有している場合、信託財産の名義は、保管受託者に帰属することから、本来の意味での受託者は、支配受託者ではなく、保管受託者である。この場合、保管受託者は、受働受託者と同様に信託財産に関する実質的な支配権を有しないが、一般の信託と同様、名義人としての権利の濫用が予想されることから、通常の「信託」と同じ義務が課されることが妥当であろうし、信託が財産に関する権利・義務の調整であることから、妥当である。

ただし、名義人である受託者の義務は、財産の実質的な支配者であるプロテクターや支配受託者の指示に従うことも含まれるのであるから、これらの者が故意や明白なる過失ある指図をし、これを信ずるにあたり、受託者に過失のない限り、受託者は免責されるというのが、一般原則である。

以上の原則に対して、信託のすべての受益者が実質的な信託（自益信託）の支配を行う場合、名義人である受託者の義務は軽減される可能性がある。信託の利益のすべての享受する受益者が信託の支配をしている場合、信託財産の名義人である受託者の権限濫用を抑制する必要性が低いことから、受託者の注意義務のレベルは軽減される。

第2に、名義人である受託者と実質的な支配を有する者の権利・義務関係は、契約関係であり、信託関係ではない。したがって、名義人である受託者と信託の実質的な支配者である

プロテクターや支配受託者との間の権利・義務は、信託の原則から導き出されるのではなく、信託契約書などの契約解釈から導き出される。

六 イギリス法からの示唆（佐藤 勤）

イギリスの信託法制から得られる示唆を踏まえると、複数の事業者が協働して、信託事務を行う場合の損失の負担の在り方について、次のように分担すべきと考える。

信託は、あくまで信託財産の名義人と受益者との間の権利義務に関する法制度であることから、受益者を含めた対外的な責任は、信託財産の名義人である受託者が負わざるを得ない。しかしながら、本稿で問題提起した協働事業者間の損失分担などの対内的な関係は、信託関係ではなく、契約関係であることから、信託契約の条項もしくはその解釈、または民商法の規定によって、決定される。

信託契約に明文の規定があれば、当然その規定に従う。しかしながら、そのような明文の規定がない場合には、信託の仕組みから、黙示の合意を導き出す必要がある。

まず、複数の事業者が協働する信託には、多様な形態があり、受託者の信託事務の履行者を指名・選任する形態（以下「信託事務委任型」という）、ユニット・トラスト（投資信託）など、信託の仕組み自体が複数の事業者による協働事業を前提とする形態（以下「委託者主導型」という¹⁰⁷⁾）、受益者が実質的な支配権を有する形態（以下「受益者支配型」という）の3類型に分類できる。

「信託事務委任型」は、協働事業者が受託者の代理人として、信託事務を履行する形態であり、信託法および民法の代理・（準）委任の規定により、規律される。「委託者主導型」は、信託契約において、受託者の権限が分属する形態である。分属するといっても、信託の枠組みでは、信託財産の名義人である受託者が信託財産の支配権を完全に有しているこ

とは、「信託事務委任型」と法形式上差異はない。すなわち、受託者以外の信託事務の事業者は、対外的には受託者の代理人や事務受任者として、行為しているに過ぎない。しかしながら、信託の組成（契約）への関与度合い、信託事務に裁量権の範囲、信託財産の支配の程度、発生リスクのコントロールなどを考慮して、最適な負担者が発生した費用や損失等の負担することの黙示の合意が存すると認定すべきではなかろうか⁽¹⁰⁸⁾。

さらに、受益者支配型の場合には、受益者が実質的に信託財産を完全に支配していることから、受益者が信託財産から生じるすべての費用を負担すべきであろう⁽¹⁰⁹⁾。

七 おわりに（福井 修）

最後に、以下の2点につき、付言しておきたい。

第一は職務分担の明確化ということである。本稿では、受託者機能の分化の趣旨は、職務分担をした上で、それぞれの専門家を活用することにあるとして、職務分担を前提にして検討を進めてきた。職務分担ということは分担者にある仕事を任せるわけであり、その職務に関与しない者は原則として責任を負わない。特に想定していた有価証券運用の局面では、迅速な判断が要求されることから、運用裁量権者以外の者が運用内容に関与することは難しい。

しかし、このような運用における職務分担は比較的明確な部類であろう。現実にはある者とある者が関わりあいつつ1つの仕事をする場合が多かろう。また、その反対に誰の担当か明確でない場合もあろう。しかし、職務分担のルールを貫くためには、明確な分担が必要であり、それを受益者等にも主張するためには分担を開示しておくことが必要である。実際、複数の事業者が協働する場合は当然のことながら、自らの職務範囲を想定していると思われるが、職務が明確になっていな

い部分もあると思われる。より緻密な分担合意を心がける必要があろう。

第二は、わが国の信託法の特徴として、契約的側面を尊重しているということである。英米では衡平法裁判所において信託が発展してきた歴史、遺言での設定、擬制信託のように合意がなくとも信託法理を援用することなどから、信託は契約と対比して述べられることが多かった。しかし、わが国では信託は商事信託として発展し、そのほとんどが契約で設定されている。現在の信託法では、受託者の取引相手を保護する規定（例えば、信託法27条の信託違反行為の受益者の取消権の制限）がいくつか置かれているが、それらは委託者・受託者間で取り決められた信託条項は善意の第三者には対抗できないという理解が前提になっているように思われる。本稿で述べた委託型の受任者の受益者に対する責任規定の廃止、また、筆者の受任者は信託関係の外にいる者であるという理解もこれにつながるものである。そして、このような受益者と受託者の取引の相手方とのバランスのとり方も、信託利用の時代的変遷を踏まえれば、妥当な方向だと考える。

【注】

- (1) 証券化に関する信託は、オリジネーター（委託者）である金融機関等が、自ら保有する金銭債権を信託するものの、受託者から委任を受けて、その後も債務者管理、金銭債権の契約変更、債権回収等を行う信託である。受託者は、債権回収後の金銭の管理、受益者への配当支払い、帳簿管理等を行う。このような仕組みを有する証券化信託においては、受託者以上に委託者の管理能力が重要になる。
- (2) 不動産管理信託は、賃貸用ビル等を所有するオリジネーター（委託者）が、当該賃貸用建物を信託し、以後賃貸用ビルの管理等の指図を、不動産投資顧問会社等（指図権者）が行う信託である。受託者は、当該

- 指図権者の指図に基づき、賃貸用ビルの管理等を行う信託である。この仕組みをとる信託においても、受託者以上に指図権者である不動産投資顧問会社等の専門能力が重要になる。
- (3) 事業信託は、委託者となる企業がある特定の事業を実施する部門を構成する財産（労働契約、取引先との取引契約、知的財産権などを含む）を切り離して、信託するものである。色々な形態が考えられるが、実際の事業運営は、委託者が受託者から委託を受け継続して行うのが一般的である。この信託においても、委託者の事業運営能力が重要になる。
- (4) 神田教授は、「受託者が果たす役割の中心が信託財産の受動的な管理または処分をこえる場合、あるいはそれと異なる場合」を商事信託と定義している（神田秀樹「商事信託法講義(1)」信託214号34頁）。「商事信託」をこのように定義するならば、ここでの議論は「商事信託」としての問題ではない。なお、平成16年に改正された信託業法において、「管理型信託業」という信託形態が創設された。本稿で取り扱う問題は、「商事信託」のうち、「管理型信託業」という信託形態一般の問題といえる。
- (5) 鴻常夫編『商事信託法制』158頁〔時本昭政、長谷川寛〕（有斐閣、1998年）。
- (6) イギリスでは、この問題をベア・トラスト（bare trust）の問題として議論されている。日本の特定金銭信託におけるように、委託者がすべての指図権を有するという場合を念頭においた議論ではないが、受託者が積極的な財産管理処分義務を負わず、その名義で財産を所有することだけが義務であるような場合も有効な信託と考える説が増えている（能見善久『現代信託法』41頁（有斐閣、2004年））。
- (7) いわゆる受働信託（四宮和夫『信託法〔新版〕』9頁（有斐閣、1989年））参照。
- (8) 四宮・前掲（注7）8頁。
- (9) 金融商品取引業者が運用上の義務違反がないにも関わらず、運用の結果生じた損失を補填することは損失補填とされ、金融商品取引法39条1項によって、事前に約束することも、事後的に補填することも禁止されている。これは信託業法24条の2によって、信託法の受託者にも準用されている。
- (10) 証券投資信託の仕組みについては、野村アセットメントマネジメント株式会社編『投資信託の法務と実務〔第4版〕』53頁以下（金融財政事情研究会、2008年）、三菱UFJ信託銀行編『信託の法務と実務〔5訂版〕』464頁以下（金融財政事情研究会、2008年）参照。
- (11) 投資顧問付特定運用金銭信託の仕組みについては、三菱UFJ信託銀行・前掲（注10）488頁以下参照。
- (12) 立法担当者の解説として、村松秀樹＝富澤賢一郎＝鈴木秀昭＝三木原聡『概説新信託法』42頁（金融財政事情研究会、2008年）。
- (13) 樋口範雄『フィデユシャリー〔信認〕の時代』28頁（有斐閣、1999年）。
- (14) 金融商品取引法42条。なお、詳細は、野村アセットマネジメント・前掲（注10）69頁を参照。
- (15) 指図者の中には、受託者としての義務を負わず、自己の利益だけのために指図権を行使することが認められるケースもある。中田直茂「指図者を利用した場合の受託者責任（上）」金法1859号33頁（2009年）。
- (16) 村松ほか・前掲（注12）87頁。
- (17) 村松ほか・前掲（注12）172頁。
- (18) 米国統一信託法典808(b)では、指図権行使が信託条項に明白に反する場合、または受託者が指図者の受益者に対する義務に深刻に違反すると知っている場合には、指図に従うべきではない、としている。
- (19) 福井修「職務分担型の信託における責任」富経58巻1号33頁（2012年）。
- (20) 信託法制定前の論文として、南波洋「受

- 託者の自己執行義務についての一考察」信研法29号65頁（2004年）、新信託法制定後の論文として、福井修「他人を使用した場合の責任」新井誠＝神田秀樹＝木南敦編『信託法制の展望』234頁（日本評論社、2011年）がある。
- (21) 信託会社が行う信託業務の委託にかかわる、信託業法22条、23条等の規定は、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律2条において準用されており、信託銀行等の金融機関が行う信託業務を第三者へ委託する場合にも、同様の規制に服する。
- (22) 第3次リステイトメント171条はこれに続くコメント（「委託に関する受託者の決定は受託者の判断及び裁量による事項である。それ故、これらの決定は、かかる裁量権限の濫用を排除すべき場合を除き、裁判所の監督を受けない」）を総合的に理解することで、事実上、第三者への事務の委託が自由に行われ得る、と考えられる。詳細につき、南波・前掲（注20）71頁。
- (23) 福井・前掲（注20）237頁。田中和明『新信託法と信託実務』117頁（清文社、2007年）。
- (24) 対応する規定は設けないこととされた理由につき、寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』143頁（商事法務、2008年）。
- (25) 福井・前掲（注20）237頁。
- (26) 信託業務の全部を委託することは名義貸しの潜脱となりうるため（信託業15条）、禁止されている。
- (27) 神田秀樹「信託法改正に伴う信託業法の見直しに関する金融審議会金融分科会第二部会報告書について」信託226号38頁（2006年）。
- (28) 高橋聡文『詳解新しい信託業法』111頁（第一法規出版、2005年）。小林卓泰＝植田利文＝増島雅和＝青山大樹『Q & A新しい信託業法解説』85頁（三省堂、2005年）。
- (29) 小出卓哉『逐条解説信託業法』106頁（清文社、2008年）。
- (30) 信託会社の業務委託先に対する立入検査等も、信託業務の健全かつ適切な運営を確保するために「特に」必要がある場合に、「その必要の限度において」のみ認められ、委託先は正当な理由がある場合にはこれを拒むことができる（信託業42条3項・4項）。
- (31) 社団法人信託協会編『新版信託実務用語辞典』165頁（2002年）。旧信託法下の論文であるが、この点をとりあげるものとして、南波・前掲（注20）92頁。
- (32) 寺本・前掲（注24）110頁。
- (33) David Hayton, Paul Matthews and Charles Mitchell, Underhill and Hayton Law of Trusts and trustees 2-6 (18th ed. LexisNexis 2010).
- (34) *Id.* at 3; Green v Russell [1959] 2 QB 226 at 241, ReMarshall's Will Trusts [1945] Ch 217 at 219.
- (35) (1880) Ch D 247 at 275.
- (36) Saunders v. Vautier (1841) 4 Beav 115; aff'd Cr & Ph 240.
- (37) James Penner, *Exemption clauses, in Breach of Trust* 241 (Hart Publishing, 2002).
- (38) *Ibid.*
- (39) Geraint Thomas and Alastair Hudson, *The Law of Trusts* 31 (2nd ed., Oxford Pr. 2010).
- (40) Donovan W. M. Waters, *The protector: New Wine, in Old Bottles?*, in Trends in Contemporary Trust Law 63 (A. J. Oakley ed., 1996).
- なお、邦文のプロテクターに関する論考には、ディブツヴィッド・ヘイトン（新井誠訳）「1925年受託者法の近代化」信託175号88頁（1993年）、奥平旋「プロテクターの役割」新井誠＝神田秀樹＝木南敦編『信託法制の展望』474頁（日本評論社、2011年）などがある。
- (41) Thomas and Hudson, *supra* note 39, at 672.
- なお、指名権者 (appointor)、特定者

- (specified person) とも呼ばれている。
- (42) カリブ海諸国など、イギリス国外で設定される信託である。
- (43) 費用償還請求権など。
- (44) *Steele v Paz* [1993-1995] *Manx LR* 426, *Re Osiris Trustees* (2000) 2 *ITELR* 404, *IRC v Schroder* [1983] *STC* 480, *Von Knierem v Bermuda Trust Co Ltd and Grosvenor Trust Co Ltd* [1994] 1 *BOCM* 116.
- (45) *Hayton, Matthews and Mitchell*, *supra* note 33, at 48.
- (46) *Re Hay's Settlement Trusts* [1981] 3 *All ER* 786 at 792, *Circle Trust, Re, HSBC International Trustee Ltd v Wong* (2006) 9 *ITELR* 676.
- (47) *Re Z trust* [1997] *CILR* 248.
- (48) *Vestey's v IRC* [1949] 1 *All ER* 1108; *Re Rogers* (1928) 63 *Ontario LR* 189; *IRC v Schroder* [1983] *STC* 480; *Burton, Re* (1994) 126 *ALJ* 557, *FCA*; *Re Osiris Trustees* (2000) 2 *ITELR* 404; *Basel Trust Corp'n (Channel Islands) Ltd v Ghirlandia Anstalt* [2008] *JRC* 013; *MSettlement, Re* [2009] *JRC* 140; *Re Circle Trust* [2007] *WTLR* 631.
- (49) *Hayton, Matthews and Mitchell*, *supra* note 33, at 53.
- (50) *Public Trustee Act* 1906, s4 (2) (b).
- (51) 管理受託者の指図に誤りがある場合、保管受託者はその指図に拘束されない (*IRC v Silvert's Ltd* [1951] *Ch* 521, [1951] 1 *All ER* 703)。
- (52) *Public Trustee Act* 1906, s4 (1).
- (53) *Id.* s4 (3); *Public Trustee (Custodian Trustee) Rules* 1975, r2.
- (54) *Public Trustee Act* 1906, s4 (2) (a).
- (55) *Id.* s4 (2) (c).
- (56) *Id.* s4 (2) (b).
- (57) *Id.* s4 (2) (d).
- (58) *IRC v Silvert's Ltd* [1951] *Ch* 521, [1951] 1 *All ER* 703; *Kilnoore (in liq), Re, Unidare plc v Cohen* [2005] *EWHC* 1410 (Ch), [2006] *Ch*489 para 51.
- (59) *Public Trustee Rules* 1912, r6.
- なお、「受託者は、年金信託の掛金の取り立てについて責任を負わない。」「受託者は、年金信託規約の規定に従い証明された年金実施会社の指図に従い、年金を支給した場合、責任を負わない。」、および「年金実施会社の指図による年金支給が、年金規約の規定に従い行われているかについて、年金実施会社に質問をする義務を負わない。」などの免責規定があるときでも、保管受託者は、年金基金の受益者に対し、コモン・ロー上の過失 (common law negligence) の責任を負うという判例がある。これは、信託契約の当事者ではない受益者に、受託者の免責規定の負担を迫わせる法的理由が存在しないことを根拠とする (*David Hayton, English Fiduciary Standards and Trust Law*, 32 *Vand. J. Transatl'l L.* 555, 590 (1999); *Froese v Montreal Trust Co.*, [1996] 137 *DLR* (4th) 725)。
- (60) *Public Trustee Act* 1906, s4 (2) (d).
- (61) *Id.* s4 (2) (h).
- (62) *Speight v Gaunt* (1883) 9 *App Cas* 1.
- (63) *Speight v Gaunt* (1883) 22 *Ch D* 727 at 756 and 763; 9 *App Cas* 1 at 13-15 and 22-23.
- (64) *Trustee Act* 1925, s25 as substituted by the *Trustee Delegation Act* 1999, s5.
- (65) *Trustee Act* 1925, s25 (7).
- (66) 2000年受託者法第4編における信託事務の委任については、ポール・マッシュューズ (新井誠訳) 「英国2000年受託者法」信託210号74頁 (2002年) に詳細な説明がある。
- (67) *Trustee Act* 2000, s37.
- (68) *Id.* s38.
- (69) *Id.* s36 (4).
- (70) 受託者機能とは、受託者の権利および義務を含んだ概念である (*Trustee Act*

- 2000, s39(1))。
- (71) *Id.* s11(2).
- (72) *Id.* s26(a)(b).
- (73) *Id.* s15(5).
- (74) *Id.* s15(1).
- (75) *Id.* s15(2)(a)(b), (4).
- (76) *Id.* s15(3).
- (77) *Id.* s17(1).
- (78) *Id.* s18(1).
- (79) *Id.* ss17(4), 18 (4).
- (80) *Id.* ss1 and 2, and Sch 1, para 3(1)(a), (b) and (2).
- (81) *Id.* s22.
- (82) *Id.* s21(3).
- (83) *Id.* s23(1).
- (84) *Id.* s32(3).
- (85) イギリスの認可される集団投資スキームには、ユニット・トラストとインベストメント・トラストがある。インベストメント・トラストは、オープンエンド型会社型投信がある。
- (86) 認可されたユニット・トラストでなければ、公衆に対して募集・販売することはできない (Financial Services and Markets Act 2000, s238(2))。
- (87) *Id.* s247(3); Collective Investment Schemes [hereinafter COLL]. s3.2.3.
- (88) Financial Services and Markets Act 2000, s247(3); COLL.
- (89) Financial Services and Markets Act 2000, s238(1).
- (90) *Id.* s235(1).
- (91) *Famel Pty. Ltd. V. Burswood Management Ltd.*, (1989) 15 ACLR 572.
- (92) *Id.* at 574.
- (93) *Baldwin v. CIR*, [1965] NZLR 1.
- (94) Kam Fan Sin, *The Legal Nature of the Unit Trust* (Oxford University Press, 1997).
- (95) Alastair Hudson, *The Law of Finance* para 52-15 (Sweet & Maxwell, 2009) .
- Financial Services and Markets Act 2000, s247(1); Collective Investment Schemes (COLL) .
- (96) Financial Services and Markets Act 2000, s237(2).
- (97) *Id.* s242(2).
- (98) COLL, s6.6.4(1).
- (99) 規則は、受託者の監視義務をユニット・トラストの信託契約書に記載することを義務付けている (COLL, s6.6.4(2))。
- (100) Sin, *supra* note 94, at 95.
- (101) *The Application of Permanent Trustee Nominees (Canberra) Ltd.*, unreported, NSWSC (Eq. Div.) No.4216 of 1985, 24 June 1985, citing *Parkers Management Ltd. v. Perpetual Trustee Co. Ltd.* (1977-1978) ACLC 29,545.
- (102) COLL, s6.6.
- (103) COLL.
- (104) 受託者関係 (fiducially relationship) ではある。
- (105) Hayton, Matthews and Mitchell, *supra* note 33, at 3.
- (106) Thomas and Hudson, *supra* note 39, at 1403.
- (107) この形態では、多くの場合、委託者が仕組みを創設する際、主導的な立場を有することから、このような名称とした。
- (108) 旧信託法に関する論考ではあるが、「信託行為（信託契約）作成への関与度合、受託者の信託事務処理の裁量の範囲、リスクの程度、最終的に利益を享受する者がだれか」という要素を総合的に判断し、費用等の負担者を決定すべきと唱える見解がある（佐藤勤「判批」金判1324号4頁（2009年））。また、これ以外にも、信託事務の費用の負担に関する近時の見解には、委託者＝受益者の信託事務に関するコントロールの程度の強い場合などには、合意がなくとも、受益者が費用償還義務を負うことがありえるとする見解（伊室亜希子「受託者の費用償

還請求権の変容：信託財産が債務超過の場合を念頭において」明学院13号10頁（2010年）、信託の目的、信託行為への関与の程度（自益信託か他益信託か）、信託当事者の性質と交渉力の差、費用の発生原因とリスクに関する当事者の認識可能性（信託目的に照らして予期し得た費用であるかどうか）、問題となる信託事務処理に対する受託者の権限の範囲（受託者が費用発生リスクをコントロールできる程度）、信託報酬の額、受益者の受ける利益の内容などを総合的に勘案して、受益者が費用を負担することが、受託者と受益者間の意思解釈として明らかに合理的である場合に限り、受益者が費用償還義務を負うとする見解（木村仁「受託者の費用償還請求権をめぐる一考察」法時82巻11号135頁（2010年））、信託事務に関する「費用負担の正当化は、財産の実質的な所有よりもむしろ、誰の活動であるのか、事業活動に対する相当な関与・

支配に求めるべき」であるとする見解（沖野真已「受益者に対する費用補償請求権と受益権放棄」金法1940号82頁（2012年））、などがある。

(109) 能見善久教授は、「受益者に指図権を与えることはできないと解したい」と唱えている。さらに、もしそのようなことが行われた場合には、受益者は、信託債権者に対して、直接責任を負うべきと主張している（能見善久「『企業年金の受託者責任』についてのコメント」能見善久編『信託の実務と理論』14頁（有斐閣、2009年））。また、木村仁教授は、「受益者の指図にもとづいて受益者のために（受益者の計算において）、受託者の名によって事務処理が行われていると評価できるので、受託者と受益者との間に委任関係を肯定し、受任者の費用等の償還請求等に関する民法等の適用を重疊的に認めてもよい」のではないかと述べている（木村・前掲（注108）136頁）。