

# 大震災からの復興における信託の活用可能性

東北大学大学院法学研究科准教授 森田 果

## 目 次

- |                       |                  |
|-----------------------|------------------|
| 1 はじめに                | 3 復興資金の受け皿としての信託 |
| 2 土地信託                | 3.1 特定寄付信託       |
| 2.1 従来の土地信託の利用        | 3.2 復興応援ファンド     |
| 2.2 信託協会の規制緩和要望と政府の対応 | 3.3 第三の可能性       |
| 2.3 PFI法              | 4 信託のその他の活用方法    |
| 2.4 復興のためのツールとしての土地信託 | 5 結語             |
| 2.5 土地信託の有効活用のための前提   |                  |

## 1 はじめに

2011年3月11日に発生した東日本大震災によって、東北地方は甚大な被害を被った。さらに、大震災に引き続いて発生した福島第一原子力発電所の事故によって、福島県を中心とする東北・関東地方各地が放射能汚染を受けており、これらの被害からいかにして復興をはかるかが重大な問題となっている。たとえば、大震災に伴う津波によって破壊された沿岸地域では、どのような形で復興資金を供給することが望ましいのかが問題となっている。あるいは、被害を受けた地域・事業をまとめて再生させる際に、複数の利害関係人を上手くまとめていくような仕組みも必要とされている。

また、大震災の被害に対して多くの義援金や復興資金が寄せられてきている。けれども、

そのような資金をいかにして有効に集め、その上で、集められた資金をそれを必要とするところに適切に配分していくか、という点も問題になっている。現状では、日本赤十字のような大規模なNPOが資金を集めた上で、それを被災者に対して配分していくという仕組みになっているが、それよりも実効的なアレンジメントが考えられるかもしれない。

本稿は、以上のように困難な問題が多く横たわっている現状において、信託を活用していくことによって何らかの処方箋を提供できるのかどうかについての検討を行うことを試みるものである。森田（2006）において明らかにしたように、法ルールとしての信託の特徴は、独立した財産主体を作り出すだけで、それ以外の部分については当事者の自由なアレンジメントに多くを委ねた、非常に柔軟な組織法としての機能を有する点にある。とすれば、その柔軟性を活用することによって、

これらの困難な問題に対する対処法が実現できる可能性が生まれてくるかもしれない。

以下では、まず2において、信託協会によって信託の利用の提言がなされ、政府の東日本大震災復興対策本部においても活用が提言された、土地信託の活用可能性について検討を行う。続いて、3において、復興資金の受け皿としての信託の活用の可能性について検討を行う。次に、4において、以上で検討された以外に信託を活用する方策があるかどうかについて検討を行う。最後に、5において、本稿の検討結果について簡単なまとめを行う。

## 2 土地信託

信託銀行が伝統的に取り扱ってきた土地信託が、大震災からの復興に活用できるのではないかの提言が、信託協会からなされており、それに対応して政府の東日本大震災復興対策本部の基本方針においても、土地信託の活用が提言されている。そこでまず、土地信託の活用可能性から検討を始めたい。以下、本節では、これまでわが国において行われてきた土地信託の利用形態と、それに対する信託協会からの規制緩和要望と東日本大震災復興対策本部の基本方針を見た上で、PFI法との比較を行い、復興のためのツールとして土地信託を考えた場合の問題点について分析を行う。

### 2.1 従来の土地信託の利用

**従来の土地信託** これまで、わが国において、土地信託はどのような場面で利用されてきたのだろうか？<sup>(1)</sup>従来の信託実務で多用されてきた土地信託は、バブル経済期において、不動産価格の値上がりを背景にして、地方公共団体が余剰資産の運用手法の一つとしてこれを利用してきた。

すなわち、不動産（土地）について余剰資産を保有している地方公共団体が、コンペテ

ション方式で当該余剰資産の活用方法についてプロジェクトを募集する。これに対して、建設会社と信託銀行とが組んでこれに応募する。入札競争において企画が採用されたならば、建設会社が、土地の上に建築物を建設した上で、テナントを募集し、テナントからの賃料収入を得る、というスキームである。

信託法的には、設定者＝受益者である地方公共団体が——自益信託になる——、信託銀行を受託者として土地信託を設定する。信託銀行が、建設会社に対して建築物の建設を発注し、建設会社がこれを建設する。その上で、この建築物に入居するテナントを募集し、テナントからの賃料収入を建築費用に充てるとともに、余剰部分を受益者たる地方公共団体に対して分配するのである。

地方公共団体が自ら余剰資産である土地の上に建築物を建設し、そのテナントからの賃料収入で建築費用を回収するスキームと比較すると、地方公共団体としては、建設費用という自己資金を当初に拠出することなく、信託の設定期間（内）という比較的長期にわたってこれを拠出することができるし、テナントとの面倒な取引にかかる事務的なコストを節約できる、というメリットがあることになる。

もちろん、信託銀行は、これら2つの事務の委託を受けることについて対価として報酬を要求することになる。けれども、マンパワーの配置がどうしても硬直的になりやすい地方公共団体の現実を考えれば、報酬を払ってでも、これらの事務を信託銀行に委託することの方が効率的であるという状況は、十分に考えられるであろう。特に、信託銀行は、不動産の管理についてノウハウを有しており、その比較優位を活用できるのであれば、土地信託を使った役割分担によって効率性が改善するというシナリオは十分考えられる<sup>(2)</sup>。

**土地信託の問題点** もっとも、これまでの土地信託についても、いくつかの問題点があっ

た。第1に、現在わが国において存在している大部分の土地信託が、バブル期に設定されたものであるということから派生する問題がある。すなわち、バブル経済の崩壊によって不動産価格が大幅に下落し、これによって、土地信託の設定当時に見込まれていたテナント賃料収入が減少してしまうという状況が発生した。すると、土地信託に基づいて当該不動産上に建築物を建設したものの、十分なテナント賃料収入が確保できず、建設費用を回収できないという事態になる可能性がある。このようなリスクが実現してしまった場合に、受託者と設定者＝受益者のいずれがその損失を負担するのか、ということが問題になる。

この点については、最高裁第1小法廷判決平成23年11月17日裁時1544号4頁が、「本件信託契約において、受益者に対する費用補償請求権を定めた旧信託法36条2項本文の適用を排除する旨の合意が成立していたとはいえない」と判示して、信託契約の受託者である信託銀行が、信託事務の遂行のために負担した借入金を自己の固有財産をもって弁済したと主張して、受益者である地方公共団体に対して行った、負担した費用の補償の請求を認めている。本判決はもちろん、事案判決であり、個別の信託契約によって結論は異なりうるけれども、公有地の土地信託については旧信託法36条2項が適用され、信託費用について受託者から受益者に対して費用補償請求権が発生することが多いだろう。

不動産価格が安定しており（あるいは上昇傾向にあり）、十分なテナント賃料収入が確保できる場合にはこの点はあまり問題とはならないけれども、土地信託の設定当時以降に社会経済状況に変化が発生し、両当事者が想定していなかったような不動産価格の下落が発生した場合、それによる損失を誰が負担するのかという点をめぐって紛争が発生しやすいのは自然であろう。バブル経済崩壊以降の不動産価格の低迷も原因となつてか、バブル

期以後は、土地信託の設定はあまりなされていないようであり<sup>(3)</sup>、土地信託の契約数も、かつて設定された土地信託の信託期間満了に伴って、次第に減少してきているようである。

もっとも、現行の信託法においては、旧信託法36条は削除され、リスクの配分のあり方は、信託契約締結時の特約のあり方次第となっている（信託法48条5項<sup>(4)</sup>）。また、現行信託法においては、限定責任信託も活用可能であるから、震災復興において信託を活用していく際には、この種の問題はあまり発生しないであろうと予測される。

第2の問題は、地方公共団体が土地信託に供することのできる財産は、いわゆる行政財産ではなく、普通財産に限定されてきた、という点である。これは、以下のように説明されてきた。行政法における公物管理法上の要請として、地方公共団体が提供するサービスは、基本的に地方公共団体自身が行わなければならない<sup>(5)</sup>。このため、地方公共団体が公用または公共用に供し、または供することを決定した財産である行政財産は、それ以外の財産である普通財産とは区別される（地方自治法238条2項）。行政財産については、一定の例外を除くほか、貸付・交換・売却・譲与・出資・信託・権利設定ができないが（地方自治法238条の4第1項）、普通財産についてはそれらの利用処分が自由にできる（地方自治法238条の5第1項）。

このため、行政財産については土地信託を設定することができず、余剰資産である普通財産についてしか土地信託を設定することができなかった。行政財産には、地方公共団体が事務や事業を執行するために直接利用することを目的とする公用財産——庁舎、職員宿舍など——と、住民の一般的共同利用を目的とする公共用財産——道路、河川、学校、公民館、公営住宅、公園など——とがある。これらの行政財産に土地信託を設定することができれば、これらの行政財産の持つ集客力に

あわせて優良なテナントを呼び込むことが期待でき、土地信託の運用も柔軟になることが予想されるけれども、そういった土地信託の利用は認められてこなかった。

## 2.2 信託協会の規制緩和要望と政府の対応

**信託協会の規制緩和要望** このような土地信託の現状に鑑み、社団法人信託協会は、2011年6月10日、「東日本大震災からの復興に資する規制緩和要望」を内閣府に提出した<sup>(6)</sup>。この要望書においては、不動産取引の早期回復のための措置として4項目の提案も掲げられているが、それらは本稿とは直接関係がないので、「I 公共施設復旧に向けた土地信託機能の活用」として掲げられた2項目の提案について、ここで見ておきたい。その内容は次の通りである。

### 1. 地方公共団体が公共施設整備を主たる目的として土地信託を行うことを可能とすること

- ・震災復興において、居住施設の建設とともに公共施設の復旧は喫緊の課題と認識。一方、当該地の地方公共団体の財政負担は極めて大きく、被災地の早急な復旧と地方公共団体の資金調達手段の多様化を両輪で考えていくことが重要と思われる。
- ・現状においては、自治事務次官通知により、地方公共団体の公用・公共用施設の建設等を主目的とする信託は行えないこととされているが、公共施設整備に土地信託を活用することにより、地方公共団体の事業資金負担の平準化及び信託銀行の不動産に関するノウハウを活用することが期待でき、震災復興の促進に寄与できる。
- ・以上のことを踏まえ、公用公共用施設の建設を促進する観点から、当該制限を解除していただきたい。
- ・根拠法令＝昭和61年5月30日付け自治行

第61号各都道府県知事・各指定都市市長あて自治事務次官通知<sup>(7)</sup>

### 2. 地方公共団体が土地を信託する場合において金銭も信託可能とすること

- ・地方自治法において、金銭は地方公共団体が信託できる財産となっていない。このため、土地信託において、地方公共団体は普通財産である土地（その土地上の建物等定着物を含む）と併せて金銭を信託することができない。
- ・土地信託を利用することにより資金調達手段の多様化が可能となる一方、建築費等必要資金を全て借入金等により調達する必要があり、その元利金の返済負担が信託収支を圧迫している。
- ・地方公共団体が事業資金の一部を自己資金として信託することを可能とすれば、その分借入金を圧縮することができる。これにより、土地信託において柔軟な資金調達が可能となり、土地信託の活用による震災復興支援を促進させることに寄与できる。
- ・以上のことを踏まえ、土地を信託する場合について、金銭も信託可能としていただきたい。
- ・根拠法令＝地方自治法第238条の5

この2項目の提案のうち、第2点目はややテクニカルな点であり<sup>(8)</sup>、第1点の方が、震災からの復興という視点からは興味深い。すなわち、従来、地方公共団体の公用・公共用施設の建設等は地方公共団体の本来の責任と負担において行われるべきものであるという考えから、これを主たる目的とした信託は認められてこなかった（昭和61年5月20日参議院地方行政委員会「地方自治法の一部を改正する法律案に対する附帯決議」）。けれども、公用・公共施設についても、信託のより広い活用を認めれば、地方公共団体が公用・公共施設を必要とする際に、当初の建築時点において全ての資金を当該地方公共団体が準備し



なくとも、受託者に資金調達も委ねれば、当該公用・公共施設の利用料収入を建築費用に充てることによって、事業資金負担の平準化が実現できるのではないか、という発想であろう。

**復興の基本方針** そして、かかる信託協会の提案を受けて、2011年7月29日（8月11日改訂）に東日本大震災復興対策本部が公表した「東日本大震災からの復興の基本方針」<sup>(9)</sup>においては、以下のように土地信託の活用が宣言されている。

#### 4 あらゆる力を合わせた復興支援〔中略〕

##### (2) 民間の力による復興

東日本大震災からの復興に当たっては、公的主体が全力で取り組むことはもとより、復興の担い手、資金等の観点から、「新しい公共」等の民間の力が最大限に発揮されるよう支援を行う。

具体的には、民間の資金・ノウハウを活用したファンドや官民連携（PPP）、PFIや土地信託手法による復興の促進、就学支援事業等に対する民間や個人からの自発的な資金援助の積極的活用等を図る。また、まちづくりプランナー等の専門家を効果的に活用するとともに、NPOやボランティア、さらには地域コミュニティを支えてきた消防団や民生委員などの「新しい公共」による復興のための活動を促進する。

〔中略〕

#### 5 復興施策

##### (1) 災害に強い地域づくり

〔中略〕

市町村の計画策定に対する人的支援、復興事業の担い手等

〔中略〕

(iii) 官民一体となって震災復興に取り組むため、公的機関の活用や公的資金の投入だけでなく、民間の資金、経営能力、技術的能力の活用や土地信託手法、官民

連携（PPP）、PFI手法の活用や、NPO、地元企業、まちづくり会社、地縁組織等の多様な主体が主導する「新しい公共」による被災地域の復興についても促進する。

このように、信託協会の提案を受けて、土地信託が PPP や PFI と並べて民間の資金・ノウハウを活用した復興手法として取り上げられている。

**通達の改正** そして、以上のような「復興の基本方針」において掲げられた事項を実現するために、2012年5月1日付けで、地方自治法をめぐるとの改正（総行第65号）がなされた<sup>(10)</sup>。同改正の趣旨は、主たる部分が公用・公共施設であっても、その他の施設が併設され、その収益による信託配当を受けることによって、地方公共団体が負担する費用が他の手法（直接施行する場合や PFI で行う場合など）と比較して安価となる場合には、地方公共団体が土地信託制度を活用する合理性がある、ということにある。

この結果、従来は、全てが収益施設である場合、および、主たる部分が収益施設であり、そこに付随的に公用・公共施設が併設される場合についてのみ、土地信託が可能であったが、通達の改正後は、主たる部分が公用・公共施設であり、そこに付随的に収益施設が併用される場合であっても、土地信託が可能となった。もっとも、全てが公用・公共施設である場合には、収益施設からの信託配当を受けられず、地方公共団体にコスト面でのメリットが認められないという理由で、依然として認められていない<sup>(11)</sup>。

## 2.3 PFI 法

このように、民間資金の導入という視点で土地信託の活用が検討されたということは、土地信託が震災復興にどのようにして活用しうるのであるかを考えるためには、民間資金の導入のために使われる他の手法との比較を行うべ

きことを意味する。そこで、これまで民間資金の導入による公用・公共事業の実施の手法としての活用が提唱されてきたPFIと比較しながら、土地信託の活用可能性を検討してみたい。

**PFI法の改正** PFI法（正式名称は「民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律」）については、東日本大震災後の2011年5月に法改正が成立している。そこで以下ではまず、この2011年法改正によってPFI法上、どのようなスキームが活用できるようになったのかについて概観したい<sup>(12)</sup>。

そもそもPFIが注目を浴びようになったのは、社会インフラの構築に必要な財源が限定されてくる中で、受益者のいる公共事業・公共施設については、そのコストの一部を受益者に負担してもらい、民間資金を活用して事業を実施することで財源問題を解決したい、さらには、民間事業者のノウハウを活用して公共サービスを効率化したい、というニーズが生まれてきたからである。

一般にPFIの事業スキームには、PFI事業者が受益者から料金を徴収するタイプと、受益者に代わって行政が事業者に対価を支払うタイプとがある。ところが、これまでの日本においては、大部分が後者のタイプであり、かつ、公共施設の建築後に当該施設の所有権を行政に移転し、行政自身がサービスを提供するタイプのものが大部分であった。また、PFIが活用される事業分野についても、道路・鉄道・空港といった基礎的な社会インフラを構成する公共施設について使われることは稀であった。これは、前述した公物管理法により、民間事業者たるPFI事業者に対し、公物管理を委ねることが認められてこなかったからであった。

このようなPFIの利用実態では、民間事業者によるファイナンスに過ぎず、前述したようなPFIのメリットが十分に生かされないことになってしまう。そこで、2011年に

PFI法の改正がなされた。改正点はいくつかあるものの、土地信託との比較という視点から最も重要なのは、いわゆるコンセッション方式の導入である。

コンセッション方式とは、受益者に代わって行政が事業者に対価を支払うタイプではなく、PFI事業者が受益者から料金を徴収するタイプのもので、事業期間中の事業資産の所有権を、PFI事業者ではなく行政側が保有するものである。従来、コンセッション方式は、公物管理法とバッティングするとして行われてこなかったが、改正PFI法においては、公共施設等運営事業および公共施設等運営権という概念が導入された（PFI法2条6項7項）。すなわち、公共施設等運営権（PFI法10条の3）の設定を公共施設等の管理者から受けた者は、当該公共施設等の運営等を行うことによって、その利用料金を自らの収入として収受できるようになったのである。もちろん、事業者は、完全に自由に当該公共施設等の運営等をできるわけではなく、行政側から一定の制約を設定される（PFI法10条の4以下を参照）。しかし、公共施設等の所有権は行政側が保有し続けるので、それに伴う固定資産税や不動産取得税等の課税を回避することができるというメリット——行政自身が当該事業を運営した場合と同じ条件を達成できることになる——がある。さらに、コンセッション方式を含めたさまざまなPFI事業の策定について、行政側のみがこれを策定するのではなく、民間事業者側が提案することも可能になった（PFI法5条の2）。

もっとも、このようにPFI法が改正されたからといって、直ちに震災復興にPFIが役立てられるというわけではない。震災発生直後からしばらくまでの間、大きく損傷した社会インフラを復旧するステージにおいては、民間資金がこれを担当するというよりは、行政が直接これを行うことが中心となっている。このような場面では、あえてPFIのような形で民間資金の導入を図るというニーズ

は生まれてこない。これに対し、社会インフラの復旧が一通り終わった後で（あるいはそれと並行しつつ）、震災前とは異なった社会構造に応じた公共施設の改修・新設等が必要になってくる場面においては、民間資金・民間のノウハウの活用のニーズが発生してくるであろう。

**土地信託とPFIとの比較** では、民間と行政側の共同作業という、いわゆる「公私共同」という点では共通している土地信託とPFI、特に改正PFI法で認められたコンセッション方式とを比較すると、どのようにメリット・デメリットがあるのだろうか？ この点については、金融経済新聞2011年9月26日記事にまとめられた図表が参考になるので、これを参考にしつつ検討してみよう（表1）。

表1 土地信託とPFI（コンセッション方式）の比較

	土地信託	PFI (コンセッション方式)
スピード	○	×
民間からの提案	○	○
コンセッション	×	○
税制	×	○
補助金	×	○

**スピード** まず、スピードについて。土地信託は、行政の有する土地に信託を設定した上で、後は受託者が建設業者と組んで公共施設等を建築することになるから、公共施設等の建築に関する事務コストを行政が負担しなくてもよい。これに対し、コンセッション方式のPFIにおいては、行政が公共施設を建築してその運営を民間事業者に委ねることになるから、行政側の事務コストが大きくなる、という趣旨であろう。

確かに、現在の震災復興における地方公共団体の事務負担は非常に大きなものとなって

いる（東北大学公共政策大学院公共政策ワークショップ（2012a, 2012b）を参照）。被災地の地方公共団体は、日常的な行政事務についてすらマンパワーが足りず、他の地域の地方公共団体からの人員の応援を受けている現状においても、マンパワー不足は深刻な問題となっている。とすれば、マンパワー不足に悩まされている地方公共団体に、事務処理の外部委託によってこれを補うというメリットは大きいもののようにも考えられる。

しかし、それは、比較対象としてPFIのうちでコンセッション方式＝地方公共団体が公共施設等の所有権を保有する方式を取り上げたからであろう。PFIは、コンセッション方式以外にも、民間事業者が公共施設等を建築するタイプのものもある。そのようなタイプのPFI事業の場合——日本で多く実施されてきたBTO方式（built transfer operate）——には、土地信託の場合と同様に、少なくとも公共施設等の建築のステージでは、PFI事業者の側において発注の事務処理を行うことになる。他方で、コンセッション方式においては、公共施設等の建築のステージにおいては行政側が事務処理を行い、その後の当該施設の運営の段階においてPFI事業者側が事務処理を行うことになるから、土地信託の事務処理コスト面での優位性は、相対的なものにすぎないというべきであろう。

加えて、土地信託の場合においても、行政側の事務処理コストがゼロになるわけではない。PFIの場合と同様、行政が保有する資産の活用の際には、入札手続による事業者の募集が必要となり、複数の業者によって提案がなされた場合には、それらのいずれがより優れているのかという点について、行政の側において審査および決定を行う必要がある。このような作業にかかる事務コストは、土地信託の場合であっても、PFI事業の場合であっても、大差はないと考えられる。

**民間からの提案** 続いて、民間からの提案を

活用できるという点については、改正前のPFI法においては、土地信託の方がこれを認める点で優位であった。しかし、改正PFI法においては、前述したように民間からの提案を取り込んだ形でPFI事業を構築することができるようになったから、この点について土地信託の優位性は消滅してしまっている。

**コンセッション方式** 続く3点は、いずれも、土地信託がPFI（コンセッション方式）に比べて、使いにくい点である。まず、コンセッション方式のPFIにおいては、PFI事業者が公共施設等運営権の設定を受けることによって、当該施設について自らの計算で運営することができ、当該施設の運営を効率化しようというインセンティブがPFI事業者に発生する。必ずしも十分に業務効率化のインセンティブを持たない行政側と違って、民間事業者たるPFI事業者には、自己の利益を最大化しようとするインセンティブが働くから、その分、住民に対する効率的なサービスの提供が期待できるわけである。しかるに、土地信託の場合には、このようなメカニズムは、機能しない。それには、法的な原因と、事実上の原因との、2つの原因が存在している。

第1に、信託協会による「東日本大震災からの復興に資する規制緩和要望」においても取り上げられていた、公物管理法上の問題である。これまでの地方自治法（および政省令）のもとでは、原則として普通財産についてしか土地信託の設定が認められず、行政財産を主たる対象とした土地信託の設定は認められてこなかった。改正PFI法においては、この点についての手当がされたものの、同法は土地信託をカバーするものではないから、土地信託について公物管理法の規制が緩和されたわけではない。これでは、PFI法において認められることとなったコンセッション方式と同様のスキームを、土地信託を用いて実現

することは、法的に困難であった。

信託協会の規制緩和要望は、この点について突破口を開こうとするものであった。そして、前述したように、2012年5月1日付けの通達（総行第65号）によって、公用・公共施設を主たる目的とする土地信託も可能になったから（ただし、公用・公共施設のみからなり、収益施設のない土地信託は依然として認められていない）、土地信託はPFIに一歩近づいたと言えよう。

第2に、仮に第一の法的な障害がクリアされたとしても、現在の信託制度の下で、土地信託においてコンセッション方式を実現することには、事実上の困難がある。すなわち、コンセッション方式のポイントは、PFI事業者から事業から発生するリスクを帰属させることによって、PFI事業者に、サービス提供の効率化のインセンティブを与えることにあった。土地信託において、同様のキャッシュフローの組み合わせを実現することは、必ずしも単純ではない。

単純に、設定者＝受益者を地方公共団体、受託者を信託銀行として土地信託を設定すると、当該事業の運営から発生するリスクは、受託者たる信託銀行ではなく、受益者たる地方公共団体に帰属することになってしまう。コンセッション方式のように、民間事業者から行政側に対しては一定のロイヤルティーが支払われ、他方で、残余キャッシュフローについては事業者へ帰属するようなスキームを仕組むためには、受益権を2つのクラスに分離し、固定額のロイヤルティーが支払われる受益権に（第一受益権と呼ぶ）については地方公共団体に保有させた上で、残余キャッシュフローが帰属する受益権（ここでは仮に第二受益権と呼ぶ）については事業者へ保有させるような仕組みが必要となる。

そして、このようなスキームを信託法上作り上げたとしても、この第二受益権を誰に保有させるか、という点が問題となってくる。PFIにおけるコンセッション方式と全く同じ



に仕組むというのであれば、受託者たる信託銀行が第二受益権を保有すべきことになろうが、それは難しいであろう。まず、信託銀行は、金銭管理について比較優位を持ってはいるけれども、公共事業の運営について比較優位を持っているわけではないから、信託銀行に残余キャッシュフローを帰属させても、それによって公共事業の運営の効率化が実現されることは期待しにくい。

法的には、受託者は、受益者に対する善管注意義務・忠実義務を負っており、公共事業の運営を効率的に行うべき義務を委託内容として負っていることになるとしても、ちょうど会社法における経営判断原則の法理が示しているように<sup>(13)</sup>、株式取引市場のようなマーケットの利用なくして、このような義務を直接請求・損害賠償請求という形でエンフォースすることは難しい（エージェンシー問題）。

加えて、信託銀行は、信託業法のみならず、銀行法の規制も受けている（もちろん、信託会社はこの限りではない）。銀行業は、小口の預金債権者によるモニタリングの難しさ、および、預金者保護のために導入された預金保険制度の存在のゆえに、リスクの高い事業を営むことは望ましくなく、リスクの低い安定的な事業を営むことが求められている<sup>(14)</sup>。このため、公共事業の運営によるリスクを信託銀行に帰属させることによって、その経営を不安定にすることは、望ましいことではないし、銀行法上も認められることではない。

そうすると、この第二受益権は、受託者たる信託銀行ではなく、信託銀行からさらに信託事務の委任を受けて、当該公共事業の運営を実施するサービス業者に保有させることが望ましい。このサービス業者に残余キャッシュフローを帰属させれば、この者は、自らの利益最大化のためようとするから、公共事業の運営の効率化が実現されることが期待できる。もっとも、かかるスキームにおいては、土地信託といっても、信託という法技術は、

受益権を切り分けた上でこれを異なるクラスの受益者に配分することだけにおいて活用されており、受託者自身の行う信託事務の大部分がアウトソーシングされてしまっている。このため、信託という法技術を使う妙味はあまり見いだせず、PFIのように契約と法人の組み合わせによって同様のスキームを実現する方がむしろ簡便かもしれない。

**税制** 土地信託とPFIの比較の次のポイントは、税制である。これは、土地信託においては、公共施設等の所有者が受託者であるのに対し、コンセッション方式のPFIにおいては、公共施設等の所有者が行政側にとどまることから発生する。土地信託の場合では、民間事業者が受託者として公共施設等の不動産の所有者になるので、固定資産税等の支払義務が発生する。これに対し、コンセッション方式のPFIにおいては、民間事業者が不動産の所有者になるのではなく、行政側が不動産の所有権を保有し続けるので、固定資産税等の公租公課の負担がない。

コンセッション方式以外のPFIにおいては、土地信託と同様に民間事業者が公租公課を負担する仕組みとなっており、地方公共団体自身が公共サービスを提供する場合とのイコールフィッティングが実現されていなかった。これに対する批判が強く、改正PFI法においては、コンセッション方式のPFIにおいてイコールフィッティングが実現したのである。しかし、土地信託については、この点の手当がなされていないので、コンセッション方式以外のPFIと同様、地方公共団体自身が公共サービスを提供する場合とのイコールフィッティングが実現されていないことになる。

**補助金** 最後に、補助金の扱いについて比較してみよう。東日本大震災からの復興を地方公共団体が行っていく際には、国（中央政府）からの多額の補助金が交付されている。コン

セッション方式のPFIにおいては、地方公共団体が自ら公共施設等の建築を行うことになるから、これらの補助金の活用が可能であることが多い。補助金の多くは、交付の宛先となった地方公共団体自身が復興事業を行うことが条件となっているからである。これに対し、土地信託の場合は、地方公共団体から民間事業者が信託の設定を受け、その民間事業者が公共施設等を建築することになるから、補助金の活用ができない場合が多いだろう。

もっとも、土地信託についてのこの問題点については、克服する方法がないわけではない。たとえば、補助金の交付条件に、地方公共団体自身が公共施設等を建築することが入っている場合には、地方公共団体が公共施設等を建築した上で、それについて土地信託を設定すればよい。しかし、このスキームは、実質的に、前述したコンセッション方式を土地信託で実現することに等しいから、そこで述べたのと同様の問題点が発生してしまうことになる。

**小括** 以上に見てきたように、土地信託は、コンセッション方式のPFIに比べると、少なくとも、現在の法規制を前提とする限り、必ずしも大きなメリットがあるとは言いがたいシステムとなっている。もちろん、地方公共団体自身が公共サービスを提供する場合と土地信託とを比較するのであれば、費用の平準化・事務コストの削減という点で土地信託にメリットがあるのに対し、税負担・補助金といった点で地方公共団体自身による提供の方にメリットがあることになるから、どちらが上回るかの比較になる。これに比べると、コンセッション方式を可能にするPFIは、公共事業の運営から発生するリスクを、地方公共団体ではなく民間事業者に帰属させるという点で、単なるコスト比較ではなく、当事者のインセンティブにまで遡った違いを生み出すことができるという点で、より魅力的な

選択肢となりうる可能性が高い。

#### 2.4 復興のためのツールとしての土地信託

以上の一般的な検討に続いて、東日本大震災からの復興という局面において土地信託の活用可能性について、検討を加えてみたい。

現在の震災復興の局面においては、国から被災地に対して多額の補助金が交付されている。しかしそれらはいずれも、地方公共団体自身が復興事業を行うことを条件とするものとなっている。前述したように、土地信託においては、地方公共団体ではなくて受託者が公共施設等の建築・運営を行うことになるから、土地信託を使って復興事業を行おうとすると、これらの補助金の恩恵を受けられなくなってしまふ。補助金の金額は、かなりの額に上るため、これを活用できないということになると、土地信託という手法は、震災復興のための手法として活用することは、事実上困難になる。

では、補助金に関する条件が緩和され、地方公共団体自身が復興事業を行わなくても、補助金が交付されるという形になれば、土地信託には活用の途が生まれてくるのだろうか？ この点についても、明るい見通しはなさそうである。前述したように、震災復興にはいくつかの局面がある。震災直後からしばらくの間は、下水道・港湾などの破壊された社会的インフラの復旧が主要な復興事業となる。しかし、これらの事業については、PFIについて前述したのと同様に、公的資金で行われる形になり、民間資金による公共サービスの復旧を行うのは、かえって非効率な結果となる可能性が高い。

そうすると、仮に土地信託の活用の可能性があるとしても、震災復旧の後の、復興段階になる。しかし、この段階においても、土地信託が優位に立つ余地はあまりなさそうである。現在の土地信託においては、信託銀行が受託者となることが（暗黙のうちに）前提とされている。しかし、信託銀行に、下水道事

業や港湾等のインフラ運営についてノウハウ——あるいは比較優位——があるとは言い難い。信託銀行が比較優位を持つ分野は主に、金銭の管理と不動産の管理であろう。

信託銀行自身にこれらの事業を運営することは困難であるし、信託銀行は受託者として金銭の管理を行い、ほかの民間事業者に事業運営を委託するとしても、その場合に土地信託に比較優位を見いだすことも難しい。たとえば、下水道事業や上水道事業を運営する際に、住民への下水道サービス・上水道サービスの提供については信託銀行ではなくそれらの事業に慣れた民間事業者が行うとしても、これらの住民から下水道・上水道料金を徴収することには、信託銀行は必ずしも慣れていない<sup>(15)</sup>。

加えて、前述したように、そもそも銀行業と信託業とを兼営している信託銀行は、銀行業とは異なる過大なリスクを引き受けさせるべきではない。そうすると、そもそもこのような事業リスクを信託銀行に引き受けさせることも、望ましくないスキームだということになろう。

これに対し、PFIの場合であれば、コンセッション方式が可能であり、事業リスクを民間事業者が引き受けられることができる点で、新たなメリットを考えることができる。しかし、前述したように、土地信託においては、現在行われているスキームを前提とする限り、民間事業者ではなく地方公共団体が事業リスクを引き受けられることになるから（自益信託）、地方公共団体が自ら運営した場合と比較しての土地信託のメリットを見いだす必要が出てくる。にもかかわらず、このように土地信託の比較優位を見つけ出すことができず、信託銀行に事業リスクを帰属させることも望ましくないのであれば、信託の活用の途はあまりないということになるだろう。

特に、大震災の被災地の特殊な事情を考えると、この事業リスクの引受、という点は重要な問題となってくる。すなわち、被災地、

特に、津波によって破壊された地域においては、従前の社会的インフラが破壊されてしまった上に、住民の構成も変わってしまうなど、震災前とは、社会的経済的構造が大きく変わってしまっている。この結果、震災前と同様の、あるいは、これまでになかった公共サービスを提供した場合に、住民等からの需要がどれくらい生まれるのかということについて予測を立てていく際に、その予測の正確性を担保することが困難となってしまう。公共サービスの需要予測を行うためには、その地域の住民の構成・行動などを含めた緻密な計算が必要であるところ、社会的経済的構造が大きく変わってしまうと、震災前の公共サービスについて発生していた過去の需要データをそのまま流用して将来の需要予測に使うことができなくなってしまうのである。

さらに、そもそも従来型の単純な土地信託のようなスキームを前提としたとしても、現在の被災地で引き受けるについては新たなリスクが生じている。現在の被災地においては、震災復興のための公共事業が多数行われており、建設業者は、人材不足・資材不足に頭を悩ませている。公共事業の入札においてさえも、落札業者が現れずに入札が失敗に終わってしまうことが少なくない。これでは、従来型の土地信託を仕組んだとしても、建設業者が見つからなかったり、あるいは、建設業者に発注したところ、事業費が当初見込みを上回ってしまったりするリスクが高くなってしまふことになる。

このように、被災地において震災復旧・復興事業を行うに際しては、従前とは異なる事業リスクが存在していることになる。土地信託を活用した場合、事業リスクは基本的に地方公共団体に帰属することになり、地方公共団体としては、事業リスクの変化に対して防衛することが難しい。これに対し、コンセッション方式のPFIを活用した場合、地方公共団体は、事業リスクを民間事業者へ帰属さ

せることができるから、自ら事業リスクを引き受ける必要がなくなる。これは、PFIの土地信託に比較した場合の大きなメリットであると言えよう。

もちろん、事業リスクを地方公共団体に帰属させず、民間事業者に帰属させることが、直ちに望ましいわけではない。リスクの帰属者として望ましい者は、当該リスクをより実効的にコントロールできる者である<sup>(16)</sup>。地方公共団体の方が民間事業者よりも、事業リスクについてより多くの情報を持っている場合もあるし、事業リスクに大きな影響を与える住民の行動について地方公共団体の方がより大きな影響を与えることもあるだろう。さらには、事業リスクがあまりに大きいので、民間事業者にはこれを引き受けることができず（リスク回避性向）、よりリスク中立的な地方公共団体がリスクを引き受けた方が望ましい場合もありうる<sup>(17)</sup>。

この意味で、コンセッション方式のPFIの方が土地信託より常に優れるというわけではない。しかし、PFIの方が、少なくともこれまで使われてきたような土地信託に比べると、事業リスクの帰属者について、より多様な選択肢を示していることは、社会的経済的構造が大きく変化し、不確実性が増している被災地の復旧・復興という状況を考えた場合、より活用可能性が高いことは否めないであろう。

## 2.5 土地信託の有効活用のための前提

以上に見てきたように、少なくとも従来活用されてきたような土地信託は、東日本大震災からの復旧・復興という状況を考えた場合、必ずしも十分に使いやすいものとは言い難い<sup>(18)</sup>。では、土地信託をより有効に活用するためには、どのような法改正等の手当が必要なのだろうか。

まず、PFI（あるいは、地方公共団体自身が公共サービスを提供する場合）とのイコールファイティングが実現できるような形で、

規制緩和がなされることが前提条件となろう。すなわち、補助金についての規制を緩和し、土地信託において受託者が公共施設等を建築・運営する場合であっても補助金の交付対象となることが認められることが必要である。さらに、信託の最終的な残余権者は受益者であることに鑑み——受託者は、信託報酬を受けて事務を管理するだけの存在に過ぎない——、少なくとも、地方公共団体が最終的な残余権者である場合には、地方公共団体自身が当該公共施設等を所有する場合と同様の課税状態になっていることが望ましいだろう<sup>(19)</sup>。

もっとも、このような税制改正が、税制上の概念の根本的な転換をもたらしてしまっただけで実現可能性が低いというのであれば、たとえば、改正PFI法上の公共施設等運営権について信託を設定できるようにすることも考えられよう。現行法上、公共施設等運営権は、物権と見なされるけれども（改正PFI法10条の11）、権利の目的とすることができないし（改正PFI法10条の12）、処分も制限されている（改正PFI法10条の13）。それに、公共施設等運営権を設定するためには、いったんPFI事業者を選定事業者として介在させる必要があるから、PFIと信託の組み合わせ、というスキームになり、迂遠である。

次に、公物管理法の規制緩和については、前述したように、2012年5月1日付の通達（総行第65号）によって、PFIとのある程度のイコールファイティングが実現した。もっとも、コンセッション方式を解禁した改正PFI法は、選定事業者に対して公共施設等運営権の設定と認めた上で、選定事業者が適切に公共サービスの提供を遂行するように、地方公共団体によるさまざまなモニタリングのメカニズムを埋め込んでいる。これに対し、公用・公共用施設の建設等を主目的とする土地信託の設定を単純に認めてしまうと、地方公共団体による信託銀行に対するモニタリングが十分に機能せず、公共サービスについては地方公共団体が責任を持って住民に提供する、と



いう公物管理法の趣旨が潜脱されてしまう結果になりかねない。

もちろん、土地信託の場合であっても、設定者＝受益者たる地方公共団体は、信託法上の受益者として、受託者に対する一定の監督権限を有している。しかし、それらは、改正PFI法において地方公共団体に認められた権限に比べると、限定的である。土地信託について、公用・公共用施設の建設等を主目的とするものを設定していくことを認める際には、改正PFI法と同等の、地方公共団体による受託者に対するモニタリング権限を適切な形で組み込むような形で信託契約を設計していくことが望ましいのではないかと考えられる。

以上のような現行法規制の改正が実現された上で、土地信託を震災復旧・復興に活用していくためには、さらに次のような点についても配慮する必要がある。以上の規制緩和が仮に実現されても、現在までの土地信託の活用方法とPFIとは大きな違いがある。それは、事業リスクの帰属主体であり、この点について現在までの土地信託はPFIに比べると硬直的であり、1つの帰属パターンしか使われてきていない。

しかし、信託とは、そもそもそれほど硬直的なものではないはずである（森田（2006）も参照）。もちろん、受託者たる信託銀行は、リスクの帰属主体になれるわけではないし、なるべきでもないであろうが、信託の特徴の一つは、受益権の柔軟な設計を通じて、多様なキャッシュフローを作り出すことにある。たとえば、地方公共団体に対しては、固定額の支払いがなされる受益権を交付し、他方で、それ以外の投資家や復興ファンドに対して、残余キャッシュフローが配分されるような受益権を交付するスキームを作り出せば、信託の柔軟性が十分に活用できることとなろう。

### 3 復興資金の受け皿としての信託

続いて、本節では、復興資金の受け皿として信託の活用可能性について、検討を加える。東日本大震災の被災地への復興資金の投入のための手段としては、さまざまな官民の「復興ファンド」が設定され、あるいは、設定が予定されている。しかし、これらは、通常の投資目的ファンド——たとえば社会的責任投資（CSR）ファンドがよく似た位置づけのファンドと言えらるだろう——と同様であり、信託制度の利用という観点、あるいは、被災地復興という観点から、特に目新しい検討を必要とするものではない。

そこで本章では、通常の投資目的ファンドとは違った性質を持つ、復興資金の受け皿を取り上げたい。1つは特定寄付信託であり、もう1つはいわゆる「復興応援ファンド」である。

#### 3.1 特定寄付信託

復興資金の受け皿としてまず考えられるのは、特定寄付信託である。これは、2011年の税制改正で導入が可能となり、それに応じて2012年1月頃から、一部の信託銀行が募集を開始している。

特定寄付信託においては、まず、委託者が、まとまった資金を信託銀行に信託する。受託者たる信託銀行は、この信託の運用益（や元本の一部）を毎年、委託者の指定したNPOなどに寄付する。そして、この寄付については、信託銀行が寄付を実行したタイミングで、委託者の寄付金控除の対象になる（この点が、2011年の税制改正が実現された部分に該当する）。

かかる特定寄付信託は、米国のplanned givingを模倣した制度であるが、いくつかの違いがある。第一に、含み益のある株式などについて信託を設定した場合、通常の譲渡であれば、キャピタルゲインがこのタイミング

で実現したとされ、課税対象となるけれども、米国の planned giving においては、このキャピタルゲインが寄付金控除の対象となり、課税対象に含まれない。このため、長年株式などで運用して含み益がある場合に、それをそのまま寄付に回そうとするインセンティブが日本に比べて強くなる。

第二に、米国の planned giving においては、寄付対象となった NPO などから、得られた寄付金をもとに、どのような活動をしてきたかといったレポートが定期的に寄付者の元に送られてくる。このため、寄付者は、自分の寄付がどのような社会貢献を実現したかについて実感を得ることが容易になり、その分、寄付によって得られる効用が増加するから、やはり寄付するインセンティブが強くなる。

第三に、5年程度の比較的短期の信託期間が設定されている日本の特定寄付信託に比較すると、米国の planned giving は、20年などの比較的長期の信託期間が設定され、かつ、途中で設定者が死亡した場合には、残った信託財産を全額寄付に回してしまうといったアレンジメントもしばしば仕組まれている。このため、富裕層が、老後の人生設計の一環として planned giving を組み込むことが容易となっているが、日本ではそのような活用ができるほど、柔軟な特定寄付信託が販売されているわけではない。

これら3つの主要な違いのうち、1点目は制度上の違いであり、制度変更がなされない限り、米国のようなインセンティブを日本で生じさせることはできない。しかし、2点目と3点目は、受託者たる信託銀行の努力次第で、日本でも実現できそうなポイントである。しかし、これらについて、米国の planned giving と同様のスキームを実現できたとしても、特定寄付信託を大きく活用するためには、まだ十分な社会的基盤が整っているとは言いがたいように考えられる。その理由は、以下の通りである。

現時点での日本には、寄付先の対象とな

る NPO の数が少ない。特定寄付信託として寄付金控除を受けるためには、寄付先が認定 NPO 法人や公益社団法人等財務大臣が指定するものである必要があるところ、日本では、認定 NPO はまださほど多くない。このこともあって、現在、信託銀行が販売している特定寄付信託においては、日本赤十字など著名かつ大手の NPO のみが寄付先として上げられていることが多い。

個人が寄付をするインセンティブとしてはさまざまなものがあるが、金銭面だけを見ると必ずしも合理性が確保されないようなスキームに対して自己資金を拠出するインセンティブを持つのは、それによって何らかの心理的満足感(効用)が得られる場合が多いであろう。金銭的には効用がマイナスであっても、心理的満足感の上昇により、全体として効用がプラスであれば、そのような行動をすることは、経済合理的と言えるのである。

そのような効用を増加させるための一つの仕組みが、自らの拠出した資金が誰のどのような役に立ったのかについて具体的な情報を得ることであるが<sup>(20)</sup>、これら大手 NPO に寄付をしても、自らの資金が直接どのような役に立ったのかについての情報を得ることは難しい。「被災者に対して一律に〇〇円の義援金を交付しました」といった情報に限定されるであろう。これでは、心理的満足感を得ることは難しい。

この点について、もし、信託銀行が受託者として比較優位を発揮できるとしたら、「信頼できる寄付先」を選び出すという局面においてであろう。すなわち、信託銀行は、多数の公益信託を運営しており、ほかの主体よりも、公益活動についての情報をより多く有している可能性がある。とすれば、「信頼できる寄付先」を選ぶ時間も能力もない設定者に代わって、信託銀行が受託者として「信頼できる寄付先」を選ぶことで、設定者にとって望ましい寄付金分配が実現される可能性がある。しかし、これまでのところ、特定寄付信

託を販売している信託銀行は、このような機能を果たすには至っていない。

前述したように、寄付者における寄付のインセンティブが、自らの拠出した資金が誰のどのような活動に役に立ったのか、という点に依拠しているのであれば、寄付先の活動が「目に見える」こと（「紐付き」の寄付）が重要である。しかし、現在の日本の状況では、特定寄附金に該当するような認定 NPO 法人や公益社団法人等財務大臣が指定するものについて、寄付者の支援が「目に見える」ようなものはなかなか存在しない。あるいは、受託者が、分野を絞って集中的に活動すれば、「有望」な寄付先を発掘することができるかもしれないけれども、未だそこまでのノウハウは開発されていないようである。この点を克服するような努力が、日本で特定寄付信託の普及を進めるための鍵の一つとなろう。

また、「有望」な寄付先を選んだ上で、受託者は、米国の planned giving との違いの第 2 点に挙げたように、寄付先の活動についての詳細なレポートを設定者に対して定期的に送付することが望ましいであろう。そのような情報提供活動が、設定者における寄付の効用を高め、寄付のインセンティブを高めることにつながるからである。

### 3.2 復興応援ファンド

この点で興味深いのが、いわゆる「復興応援ファンド」である。これまでのところ、ミュージックセキュリティーズ株式会社<sup>(21)</sup>が運営するセキュリテ被災地応援ファンド<sup>(22)</sup>が著名であり、被災地復興のために活発な活動を行ってきている。このファンドの具体的な法的仕組みは明らかではないが、同社が第二種金融商品取引業者としての登録を行っている一方、ソーシャル・レンディングの草分けである maneo のように貸金業登録を受けていないことに鑑みると<sup>(23)</sup>、maneo とは異なり、貸付をするのではなく、匿名組合契約への出資という法律構成を採用しているよう

である<sup>(24)</sup>。

このセキュリテ被災地応援ファンドは、法律構成の点では maneo と異なっているものの、資金拠出者のインセンティブ・能力をうまく引き出すためのスキームという点では、maneo とよく似ている。

すなわち、セキュリテ被災地応援ファンドにおいては、サイト運営者兼第二種金融商品取引業者たるミュージックセキュリティーズは、被災地におけるさまざまな事業活動とその資金需要についての情報を開示し、それぞれのファンドについての出資を募るだけである。個々の事業活動が、どれくらい困窮した状況にあり、どれくらい外部資金を必要としているのか、また、その事業活動からのリターンがどれほど見込めるのか、といったファイナンス的な側面についての分析をミュージックセキュリティーズが提供しているわけではない。また、個々の事業活動を支援することによって、どれほど被災地の復興に役立つのか、という点の分析についても、ミュージックセキュリティーズが提供しているわけではない。

これらの、被災地支援に必要な情報については、出資者個人個人が評価するという仕組みになっている。ちょうど、maneo のソーシャルレンディングが、maneo 自身の評価分析能力ではなく、maneo というウェブサイトに集まる、いわゆる「集合知」の情報分析能力を活用しているように、セキュリテ被災地応援ファンドも、ウェブ上の集合値を活用している。

すなわち、ミュージックセキュリティーズ自身には、被災地支援に必要な情報を収集し分析する能力はない。けれども、多くの人が集まるウェブ上においては、各人がそれぞれの余った時間（＝ほかに使われない時間）を活用して分析することで、低コストでの情報分析が可能となる。特定寄付信託においては、信託銀行が引き受けていた「望ましい寄付先」の選択を、インターネットという集合

値に委ね、低コストで実現できるのである。

さらに、セキユリテ被災地応援ファンドにおいては、各出資者が、自分がどのような事業に対してどれだけの応援を行い、それによって当該事業がどのような復興を果たしたのか（果たせなかったのか）、という点についての情報を得ることができる。利益目的の出資ではなく、寄付的な要素の強い資金拠出については、このように、自らの拠出した資金がどのように役立ったかについての情報を得られることが、資金拠出者の心理的満足感に大きな影響を与える。前述したように、これまでに販売されている特定寄付信託においては、この点についての情報提供が不十分であり、設定者の寄付インセンティブを十分に引き起こすことができていなかった。

このように、このセキユリテ被災地応援ファンドには、特定寄付信託という枠組みを使って寄附金を集めようとする際に、学ぶべき点を多く有していると言える。少なくとも、現在の特定寄付信託は、多くの資金拠出者にとって、セキユリテ被災地応援ファンドに比べると、魅力的ではない枠組みに見えるであろう<sup>(25)</sup>。

### 3.3 第三の可能性

もっとも、特定寄付信託は、復興応援ファンドに比べると、有利な点がある。それは、税制上の扱いである。

セキユリテ被災地応援ファンドの場合、拠出金額の半額が「応援金」となり、半額が匿名組合への出資金となる。「応援金」については、資金拠出者が個人の場合は、特定寄附金に該当しないため、寄附金控除の対象とならないし、資金拠出者が法人の場合も、一般寄附金扱いであり、国又は地方公共団体に対する寄附金・指定寄附金に該当しないため、支出額の全額が損金の額に算入されることにはならない。また、匿名組合への出資金については、出資金額を超える利益部分に20%の源泉所得税が課税されることになる。

これに対し、特定寄付信託であれば、「特定寄附金」になるため、寄附金控除の対象となり、節税が実現できる。復興応援ファンドにおいては必ずしも寄附金控除が認められないのと比べれば、この点は、特定寄付信託のメリットとなる。ただ、前述したように、特定寄付信託は、資金拠出者による心理的満足感という点では復興応援ファンドに比べて大きなデメリットを抱えており、節税効果とのトレードオフがあることになるが、おそらく多くの資金拠出者にとっては、特定寄付信託のデメリット面の方がメリットの面を上回るのではないかと推測される。

もちろん、特定寄付信託あるいは復興応援ファンドのメリットがともに享受できるような枠組みがあれば、ベストであろう。しかし、それを実現するのは必ずしも容易ではない。現在、特定寄附金に該当するためには、寄附先が認定NPO等であることが必要であるが、個別のNPOや事業者に対して寄附先としての適性を官庁が審査していくことには膨大なコストがかかる。

特に、認定時のみならず、認定後も継続的に適正に活動しているかを、個別のNPO・事業についてモニタリングしなければならないとしたら、それに必要となる人員および国家予算の額は膨大なものになってしまうだろう。そこまでのコストをかけて寄附の促進を図るのであれば、モニタリングにかかる国家予算を直接交付してしまった方がまだしも効率的だということにもなりかねない。

他方で、寄附金控除が無理だとしても、通常の投資スキームとして節税のメリットを与えることは可能かもしれない。たとえば、被災地の事業に対し応援する場合は、必ずしも十分なリターンが見込めず、元本割れが発生する可能性が高いから<sup>(26)</sup>、信託という法形式を利用して復興資金を集めた場合に、損失が発生する蓋然性が高い。

この場合、受益者等課税信託（所得税法13条1項本文、法人税法12条1項本文）の場



合であれば、信託財産に発生した損失がそのまま受益者の損失と位置づけられ（パススルー課税）、集団投資信託であれば、信託財産に増減が発生したタイミングではなく、受益者に配当等がなされた段階で課税されることになる（所得税法13条1項但書、法人税法12条1項但書）。また、法人課税信託（法人税法2条29号の2）の場合であれば、信託財産レベルで課税処理がなされた上で、受益権についても株式同様の課税がなされることになる。したがって、受益者等課税信託であれば、信託財産の損失について節税メリットが発生するし、後二者の場合、信託終了時あるいは受益権の譲渡時に、その価値が下落していれば、投資損失が発生することになって、損益通算可能な範囲で節税メリットが発生しそうである<sup>(27)</sup>。

ただし、信託を使って復興応援ファンドを組成する場合には、受託者の義務内容について一定の注意をする必要がある。すなわち、復興応援ファンドを募る場合、それによって出資者に金銭的な利益が発生するとは限らず、むしろ損失が発生してしまうことが多いだろう。この意味で、受託者は、損失が発生すると分かっている、あるいは、損失が発生する蓋然性の高い事業に対して資金投入を行うことになり、これが、受託者としての善管注意義務に違反することにならないかが問題となりうるのである。

もちろん、復興応援ファンドに対する出資者は、損失が発生する蓋然性が高いことを知りつつあえて資金を拠出しているのであり、受託者の善管注意義務の内容は、金銭的には損失が発生しても、被災地の支援に役立ち、受益者の心理的満足感を増大させるような投資をしていれば、受益者の効用を総合的に増加させているものとして、義務違反にならないような形での合意が成立している、と解すべきであろう。受託者に発生しかねない法的リスクをあらかじめ除去しておくためには、信託契約において受託者の負うべき義務の内

容を明示的に特定しておくことが望ましい。

#### 4 信託のその他の活用方法

以上に検討してきたほかにも、近時は、大震災からの復興において信託を活用する方策が提案されてきているので、それらについて簡単に検討したい。

まず、伊藤（2011）や柳川（2012）は、津波に襲われた農地を集約するために、信託の活用を提案している。現在、農地の譲渡については大きな制約が存在しているが（農地法3条）、これを信託という形で集約できるようにすれば、大規模農家の創出につながり、農業の強化にもつながるのではないかと、という発想であろう。

前節までに検討してきた土地信託や復興信託は、基本的に信託銀行が受託者となることを前提としていた。しかし、信託という仕組みそれ自体は、典型契約の一種であるから、信託銀行が受託者となることを必要としない——業として営む場合にはもちろん、信託業法上の免許を得ることが必要となるけれども。土地信託の節（2）において検討したように、信託銀行には、それが銀行業と信託業とを兼営していることから引き受けられないリスクが多くあり、また、比較優位を示すことのできる分野も比較的限定されていることに鑑みれば、農地の信託のように、信託銀行以外の者が受託者として現れる信託の活用可能性を、もっと検討すべきではないかと考えられる。

第二に、大垣（2011）が提案する、津波被災地の高台移転のための信託の活用について考えてみよう。大垣（2011）は、受託者として信託銀行を想定した上で、住民票（に代わるもの）の発行等の事務を受託者たる信託銀行が行うことを想定している。

しかし、このような事務は、信託銀行のみならず、信託銀行以外の民間事業者には、引き受けることが困難であろう。たとえば、住

民票代替物を受託者が発行した際、それが虚偽の申請に基づくものであり、しかも、そのことを受託者が見抜くことができなかった場合——市町村が住民票を処理している現在ですら、虚偽の住民登録が実現してしまうことはまま見られる——、それによって発生した損害について受託者が責任を負うことができるのか、といった問題を考えた場合、そのようなリスクを引き受けられるような民間事業者はいないであろう。このようなリスクは、行政が最も適切に引き受けられることのできる性格のものではないかと考えられる。

ともあれ、被災地の復興に信託を活用していかうと考えるとき、信託銀行を受託者とする信託だけを考えると、信託銀行の能力の比較優位、および、信託銀行の引き受けられるリスクの範囲の制限から、必ずしも柔軟な発想は出てこない。信託銀行以外の主体が、それぞれの能力に応じた適切な形で、受託者となる可能性を検討することが必要と考えられる。

## 5 結 語

本稿は、東日本大震災からの復興において、信託を活用する途がどれほどあるかについて、いくつかの方面から検討してきた。そこで得られた結論は、少なくともこれまで日本において活用されてきた信託のさまざまな利用方法を、そのまま延長したのでは、震災復興という局面において信託というスキームが比較優位を示すことは、必ずしも容易ではない、ということである。そもそも信託という枠組み自体は十分な柔軟性を持っているのだから（森田（2006））、以下のような3つの形でその柔軟性を引き出すことで、活用のルートを探すべきである。

第一に、受益権の多様化である。従来の土地信託では、地方公共団体が設定者兼受益者となる自益信託を前提としていた。しかし、従来の事業リスクが大きく変化してしまった

被災地においては、受益権をさまざまな形で設計することによって、リスク引き受けのあり方を多様化することが、信託の活用につながるチャンスを生む。もちろん、それには、地方自治法など、公物管理法の改正が必要となることが予想されるけれども、信託を利用する側においても、受益権の柔軟な設計を探る必要があろう。

第二に、設定者のインセンティブを引き出すための仕組みの多様化である。特定寄付信託と復興ファンドとの比較において見たように、現在までのところで利用されている信託においては、必ずしも十分に寄付者のインセンティブを引き出すような仕組みが採用されていない。寄付者のインセンティブを十分に引き出すためには、寄付者に適切に心理的満足感を与えるような仕組みを採用することが必要になる。この点についても、信託の柔軟性をより活用していくことが必要であろう。

第三に、受託者の多様化である。現在までの多くの信託においては、信託銀行が受託者になることが暗黙の前提とされてきた。しかし、受託者としての信託銀行が比較優位を持つのは、金銭の管理という側面が中心であるし、信託銀行が銀行を兼営していることから引き受けられるリスクのクラスにも制約が発生してしまう。受託者として、信託銀行以外のより多様な主体を想定して信託を設計していくことで、被災地における多様なニーズに対して信託を活用していく途が開ける可能性がある。

## 参考文献

- Dewatripont, Mathias, and Jean Tirole, 1994, *THE PRUDENTIAL REGULATION OF BANKS* (MIT Press).
- Kornai, János, Eric Maskin, and Gérard Roland, 2003, *Understanding the Soft Budget Constraint*, *JOURNAL OF ECONOMIC LITERATURE* 41:1095-1136.
- 伊藤元重、2011、「提言12 復興のための増

- 税論』『震災からの経済復興 13の提言』281-305頁（東洋経済新報社）。
- 大垣尚司、2011、「復興住宅証書試論」立命館法学335号336-374頁。
- 金融法務事情編集部、2012、「『土地信託』に関する基礎知識」金融法務事情1940号56-59頁。
- 小塚荘一郎＝森田果、2010、『支払決済法——手形小切手から電子マネーまで』（商事法務）。
- 東北大学公共政策大学院公共政策ワークショップ、2012a、「東日本大震災に照らした我が国災害対策法制の問題点と課題に対する実証研究Ⅰ（災害応急対策）」。
- 、2012b、「東日本大震災に照らした我が国災害対策法制の問題点と課題Ⅱ（災害復旧対策）〈中間報告〉」。
- 福田隆之＝赤羽貴＝黒石匡昭＝日本政策投資銀行PFIチーム、2011、『改正PFI法解説』（東洋経済新報社）。
- 森田果、2006、「組織法の中の信託——Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law* をめぐって——」『トラスト60研究叢書変革期における信託法』1-30頁（トラスト60）。
- 、2009、「わが国に経営判断原則は存在していたのか」旬刊商事法務1858号4-13頁。
- 、2010、「ソーシャル・レンディングの機能——maneoの事例を題材に——」GEMC journal3号50-71頁。
- 柳川範之、2012、「堀千珠報告へのコメント」信託249号64-66頁。

（もりた はつる）

## 【注】

（※）本稿の執筆にあたっては、住友信託銀行（当時）の合田政生氏、みずほ信託銀行の須田力哉氏を中心とする多くの方々へのインタビュー、および、東北大学公共政策大学院公共政策ワークショップにおいて得

られた情報を元に行っている。いずれの方々に対しても、深く御礼申し上げる。もっとも、本稿の内容は、筆者の個人的な見解であって、これらの組織・個人の見解ではない。また、本稿については、草稿段階で、中田英幸氏および法の経済分析ワークショップの参加者から多くの有益なコメントを得た。深く感謝したい。

- (1) 従来の土地信託についての基本的な説明については、金融法務事情編集部（2012）を参照。
- (2) たとえば、みずほ信託銀行による土地信託についてのニュースリリース（みずほ信託銀行「『宮城県東京職員宿舍再整備に関する処分竣工型土地信託』の信託契約締結について～土地信託スキームを活用し、事業資金確保のための不動産処分と新宿舍の整備を一体の事業として実施する新たな取組み～」（2008年11月4日）、<http://www.mizuho-tb.co.jp/company/release/pdf/081104.pdf>）を参照。
- (3) 例外的なものとして、前掲注2の土地信託がある。
- (4) 受益者は必ずしも信託行為の当事者であるとは限らないため、現行信託法は、受託者が個別に受益者と合意をした場合のみ、当該受益者に対して費用等を請求できることとなった。
- (5) 公物管理法の発想は、さまざまな行政法規の中にその実質的内容は存在している。たとえば、都市公園法2条の3は「都市公園の管理は、地方公共団体の設置に係る都市公園にあつては当該地方公共団体が、国の設置に係る都市公園にあつては国土交通大臣が行う。」と規定し、水道法6条2項は「水道事業は、原則として市町村が経営するものとし、市町村以外の者は、給水しようとする区域をその区域に含む市町村の同意を得た場合に限り、水道事業を経営することができるものとする。」と規定している。このような公物管理法の趣旨は、地

- 方公共団体の提供する行政サービスは、地方公共団体自身が責任を持って供給する必要がある、私的団体にその供給を委ねると、サービスの供給が不安定になりかねず、住民等の行政サービスの享受主体に不利益が発生しかねない、という点にあるものと考えられる。
- (6) <http://www.shintaku-kyokai.or.jp/news/news230610.html>
- (7) <http://www8.cao.go.jp/kisei/giji/03/wg/tokku/ex03/1.pdf>
- (8) 土地信託について金銭の信託ができないとしても、地方公共団体が自己資金として最初に建築を行ってしまい、その後で建築物とともに土地信託を行えば（地方自治法238条の5第2項参照）、ある程度は達成できる。もちろん、この方法だと、地方公共団体がまず建築を行わなければならないらず、自己資金と借入金とのミックスというファイナンス方式を実現することには手間がかかってしまう——建築を途中まで行ったところで、土地も含めて土地信託を設定し、受託者が建築の残存部分を続行する、というスキームを使うか、あるいは、受託者に対して地方公共団体が貸し付ける、というスキーム（利息は受益者たる地方公共団体に戻ってくるので元利金の返済負担は事実上問題とならない）などが考えられよう——、という欠点がある。
- (9) <http://www.reconstruction.go.jp/topics/110811kaitei.pdf>
- (10) [http://www.soumu.go.jp/main\\_content/000158690.pdf](http://www.soumu.go.jp/main_content/000158690.pdf)
- (11) もっとも、地方公共団体にコスト面のメリットが実現する要因としては、単に収益施設から上がってくる信託配当のみならず、地方公共団体ではなく私的な事業者が公用・公共施設を運営することによる運営の効率化という要因も考えられる。地方公共団体の方が、私的な事業者よりも、公用・公共施設の運営に優れているという前提が常に成り立つとは言えないのであれば、全てが公用・公共施設である場合についても、土地信託の利用を認めることには、十分な合理性があろう。
- (12) 改正の細かい内容については、福田ほか（2011）を参照されたい。
- (13) 日本における経営判断原則の裁判上の展開については、森田（2009）を参照。
- (14) Dewatripoint and Tirole（1994）を参照。
- (15) たとえば、住民が料金を滞納した場合に、どのようにして徴収するのか、といったノウハウ、あるいは、その徴収にかかるコストをどのようにして最小化するのか、といったノウハウについて、信託銀行が保有しているとは考えにくいだろう。
- (16) 小塚＝森田（2010）を参照。
- (17) もっとも、事業リスクを地方公共団体に帰属させることが、常に望ましいわけではない。地方公共団体には、ソフトな予算制約問題（一般的な説明として、Kornai, Maskin, and Roland（2003）を参照）が発生し、その行動が非効率なものとなる危険性があるからである。実際、現在、被災地の復興において官民共同ファンドの果たす役割が期待されているけれども、将来的にそれらが大きな損失を出し、最終的には国民負担がかえって増大してしまう危険性が懸念されている。
- (18) さらに、現在の被災地においては、社会インフラ復興のための公共事業・建設業の需要が多く存在しているため、建設業の人手不足が深刻な状況となっている。このため、公共工事の入札すら、成立しないことがある。そのような状況下で、信託銀行がどれほど土地信託を受託者として引き受けることができるかについては、相当の疑問があろう。
- (19) ただし、コンセッション方式のように、残余キャッシュフローの帰属主体が地方公共団体ではなく、第二受益権者である場合についてまでも、地方公共団体自身が公共



- 施設等を保有している場合と同様の課税関係を認めるべきかは、議論の余地があろう。
- (20) この点の分析については、ソーシャルレンディングにおける心理的満足感の機能を検討した森田（2010）を参照。
- (21) <http://www.musicsecurities.com/>
- (22) <http://oen.securite.jp/>
- (23) maneo の構造については、森田（2010）を参照。
- (24) [http://www.musicsecurities.com/\\_common/pdf/purchase.pdf](http://www.musicsecurities.com/_common/pdf/purchase.pdf) を参照。
- (25) 特定寄付信託の方が望ましいと考える資金拠出者は、あまり余暇時間もなく、また、被災地に関する情報を分析する能力もないために、寄付先の選択を信託銀行に委ねた方が低コストだ、と判断するような者に限定されるだろう。
- (26) セキュリテ被災地応援ファンドにおいても、資金拠出額の半額は応援金として事業者に対する寄付に回され、残りの半額が匿名組合への出資金となっている点に注意されたい。
- (27) もっとも、信託を使うことによって簡単に損金算入ができるということになると、寄附金課税の脱法行為として否認される可能性もあるから、この点については注意深くあるべきだろう。