講演

これからの信託——歴史と比較法から考える

東京大学大学院法学政治学研究科教授　溜　箭　将　之



はじめに

信託協会創立100周年を迎えられたことを心よりお祝い申し上げます。

1922年に信託法と信託業法が成立し、1926年に信託協会が創立された1920年代は、大正デモクラシーの時代でありました。その後、世界大恐慌が日本にも及び昭和恐慌となり、不況の中で経済社会が大きく変わってゆきます。そして日本は、日中戦争と太平洋戦争を引き起こし、第二次世界大戦で敗戦を迎えます。戦後は焦土と化した日本ですが、そこから少しずつ立ち上がり、貸付信託や証券投資信託の形で集めた資金が企業の投資に向かいます。これが重工業の発展、さらに高度経済成長の実現に寄与したわけです。そうした中で信託のサービスもますます高度になっていきました。年金信託、そして不動産信託や土地信託といった商品が、経済社会の発展に貢献していくことになります。その後、バブル経済が崩壊するわけですが、金融機関や会社のバランスシートの調整するための債権流動化の信託、さらに今日ではカストディとしての業務が大きく成長しています。21世紀に入りますと、少子高齢社会の中で、個人の資産承継としての民事信託（家族信託）が関心を集めています。

— 目　次 —

はじめに
1．100周年記念
2．信託の大航海時代
3．信託法・実務の今とこれから
4．日本・アジア太平洋から世界的なビジネスチャンスと課題

1．100周年記念

100年の歴史というのはやはり重いものがあります。日本の社会経済とともに発展を遂げてきた信託業界､そして信託協会に対して、深く敬意を表します。

同時に、信託協会が創立された1920年代というのは世界の信託にとっても重要な時代です。パナマでは1925年に信託法が成立しました。翌年の1926年にはメキシコでも信託法が

成立し、またヨーロッパのリヒテンシュタインでも人事・会社法の中に信託法の定めが置かれます。1928年には、プエルトリコでも信託法が成立しています。こうした信託の伝播は、第一次世界大戦が終わり、アメリカが覇権を握るという世界状況と関わっているわけです。もともとスペインやポルトガルの植民地支配にあったラテンアメリカに、イギリスに次いで、アメリカが経済的な支配を強めていきます。パナマやメキシコの立法には、このような背景があります。

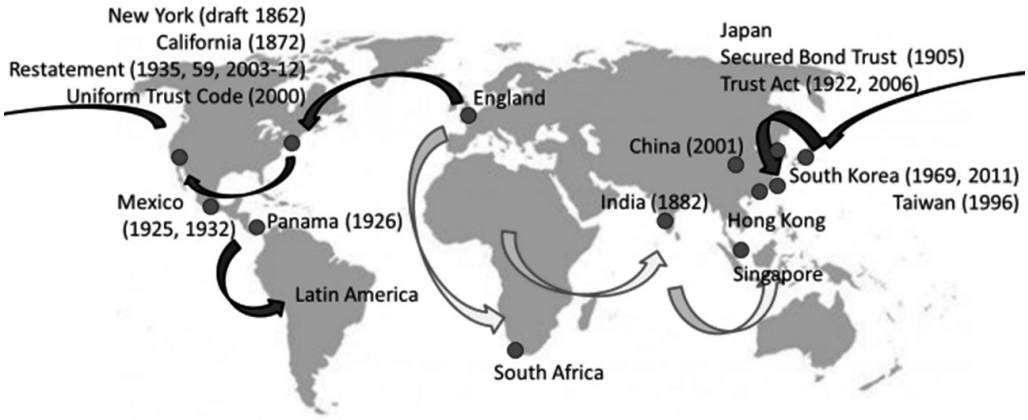
同時に、第一次世界大戦で荒廃したヨーロッパにおいて、リヒテンシュタインは、小国ながらも海外から投資を呼び込む形で、産業に乏しい国内経済の再建を図りました。これがリヒテンシュタインにおける信託制度発展の動機であり、後のオフショアのモデルにつながっていくことになります。

アメリカは、第一次世界大戦（1914-1918）の後に世界の覇権を握ります。パックス・アメリカーナを含む100年を経て、今日のアメリカではトランプ政権が成立しているわけです。いうまでもなく、信託はこの100年よりも長い歴史をもちます。信託の起源は中世のイングランドにあります。本日はフランシスコ修道会の清貧の誓いや十字軍に出ていく騎士といった信託の起源まで遡ることはしません。しかし、今日の世界における信託の多様性を考えていくときには、16・17世紀からイギリスの植民地が世界に広がっていった歴史を振り返ることには意味があると思います。

2．信託の大航海時代

イングランドから信託が広がって、地球の反対側にある日本やアジア太平洋にたどり着く経路を世界地図に描いてみます。伝播のルートは大きく東回りと西回りの２つにわけることができます。

東周りは、南アフリカの喜望峰を回ってインド亜大陸を横切り、シンガポールや香港、オーストラリアやニュージーランドへ達する流れです。南アフリカは、もともとオランダの植民地であったためローマ法の影響を受けます。イギリス植民地となって、そこにイングランド流の信託が入ってくることになります。インドにはムスリム（イスラム教徒）やヒンドゥー教徒など多様な人々が暮らしています。イスラム教には「ワクフ」、ヒンドゥー教には「ベナミ」という信託類似の法制度



があるわけですけれども、イングランドから持ち込まれた信託はこれらの財産承継制度と複雑な関係を持ちながら、今日に至るまで発展しています。また、大英帝国の支配のもとで、1882年にインド信託法が成立します。これが後の日本の信託法の基礎に影響を与えることになります。香港やシンガポールにももともと多様な人々がいましたが、そこでは契約法を含む取引関係法や信託法を中心にイングランド法が導入されています。イングランド法のもたらす予見可能性は、これらの国や地域がアジアにおける金融マーケットあるいはウェルスマネジメントのハブ（結節点）を目指してゆくにあたって、重要なリソースとなります。そして、オーストラリアやニュージーランドでは、植民者は現地に文明はない（テラ・ヌリウス）とみなしましたから、イングランド法がそのまま導入されます。現地のオーストラリア法やニュージーランド法は、信託法を含めてイングランドの影響を強く受けます。その後、自治領としての自立性を認められ、政治的にも独立し、さらに判例法などの法的な自律性も強めていくという経緯を経て、近年は独自の発展を遂げています。これが東回りの流れです。

一方で、大西洋を渡って北米を横断する西回りでは、アメリカ合衆国が、大英帝国の支配下にあった植民地と比べて早く独立しましたので、独自の信託の発展が早くから起こります。特に重要なのは、商事的な利用が早いうちから発展することです。加えて、信託法を含めた法典化の動きもおこります。1862年、ニューヨーク議会には民法典の草案が提出されますが、そこには、信託に関する定めがあります。残念ながらニューヨーク州でこれが法律として成立することはありませんでしたが、カリフォルニアなど西部の諸州では、民法典が立法化されます。このカリフォルニア民法典が、後の日本の信託法に影響を与えることになります。この西回りの伝播を経て、20世紀の初頭、日本に信託が到来します。この伝播は、先ほど申し上げたパナマやメキシコにも至る流れであるわけです。パナマやメキシコでは、日本と同じ頃に信託法が成立してラテンアメリカに広がっていきました。東アジアとラテンアメリカへの信託の伝播には、アメリカの経済・政治的な影響力の拡大という、歴史的なつながりがあるわけです。

この東回りと西回りの信託が日本で合流します。日本では19世紀に民法典と商法典を導入しており、大陸法が既に入っていました。20世紀初頭、大陸法の基礎の上に、東回りと西回りの信託が交わるわけです。1905年の担保附社債信託法は、ロンドンやニューヨークで資金調達のための社債を発行するために、担保となる企業財産を受託者が保有する形で使われます。アメリカの商事的な信託の利用がここに影響を与えていることになります。1922年に成立した信託法は、先ほど申し上げましたが、大英帝国からインドの信託法が、北米からカリフォルニアの民法典が参照されつつ、究極のモデルとされたのはイングランドの判例法です。日本は、さまざまな形で、東回りと西回りの信託が合流する潮目の位置にありました。日本を代表する信託法研究者である四宮和夫先生は、大陸法の基礎の上に英米の信託法が乗ることを、「水と油」と表現されたことがあります。大陸法と英米の信託法を一緒に持つということが容易ではないことを表現したものです。実は、先ほど触れました南アフリカあるいはカナダのケベックやアメリカのルイジアナ、インド洋のセイロ

ン（スリランカの旧称）、さらにはイギリスのスコットランドなど、大陸法と英米法を混合する国と地域は、日本の他にもあります。また、ラテンアメリカも同様に、大陸法の伝統の上にアメリカ流の商事信託が導入されます。大陸法と信託法を両立させる知的な努力は、世界各地でみられます。この意味で、日本は、ユニークな存在であると同時に、一定の普遍性を持った存在であるわけです。

信託は、伝統的に財産承継の手段として用いられてきました。信託法は、広い意味での相続を代替する制度として用いられます。他方で、商事信託の場面では、信託法は、会社法制ないし担保法制を代替する手段としても使われます。日本では、長らく商事信託が中心でしたが、近年は、民事信託（家族信託）が関心を集めています。商事信託と民事信託が同時に一つの法制度に合流するということになります。実は、商事信託と民事信託の併存というのは、世界を見ても必ずしも多くありません。イングランドやアメリカは、信託法というと基本は財産承継の手段としての利用を念頭におき、商事信託は、信託法の発想からは例外とされます。ヨーロッパでも信託法に対する関心は高まっていますが、その関心は商事信託が中心です。こうした背景に、今日の日本における信託法と家族法・相続法との相克が生じます。典型的には、遺留分と信託との関係が紛争になっているわけですが、このようなことは世界で先例を探しても必ずしも多くはありません。ケベック（カナダ）や南アフリカはイギリスの植民地でしたので、基本的には、財産の処分については、遺言によるものも贈与によるものも自由ということで、遺留分という制度はありません。このため混合法といえども、必ずしも遺留分と信託が衝突しないのです。そうした経験をしている先例は少なく、私が知っている限りですと、ルイジアナとイタリアくらいです。このような意味で、日本は、今日の民事信託を巡って世界的にもユニークな挑戦を迫られていることになります。しかし、ユニークといっても、今日の台湾や韓国、中国といったアジアの大陸法諸国は、日本と同様の挑戦を迫られているという状況があります。そこには、戦後ないし1970年代以降の経済的な発展で人口が豊かになっていく中で、高齢社会の時代において財産承継に信託を使いたい、遺言よりも柔軟な手段を使いたいという共通のニーズがあります。ここにもやはり、日本の信託のユニークさと普遍性を見ることができます。

3．信託法・実務の今とこれから

こうした歴史と比較をふまえて、我が国の信託法・実務の今とこれからを考えてみたいと思います。ここまでお話しした商事信託と民事信託に加え、本年4月に新法が施行された公益信託と、日本には信託のフル・ラインナップが揃いました。この現状をどのように考えるかです。私自身は、家族信託を念頭においてですが、「信託が泣いている」という表現をしたことがあります。近年、家族信託をめぐる判例が出てきていますが、そこでは信託を用いた資産管理およびプランニングが場当たり的であるという場面がしばしば見られます。そして、これが紛争を招いています。信託は本来、資産の形成・管理・承継をまとめて扱うことができます。後見であれば資産の管理だけ、遺言であれば資産の承継だけというところを、信託であれば資産の形成・管

理・承継までトータルでカバーすることができます。しかし、信託を用いた資産管理およびプランニングが場当たり的であるために、信託を用いる場面が細分化されています。信託は、専門家が受託者として受益者のために行為をする法的な制度です。家族信託をめぐっても、金融機関はもちろん、司法書士や弁護士、会計士、公証人といった専門家が登場するわけですが、その間の調整・連携はまだまだできていません。専門家たちが衝突し、受益者のためにという本旨はどこに行ったのだろうといった状況も生じているわけです。

さらに、信託は中長期的な資産管理・運用を可能にします。資産を分散投資して一定のリスクを取りつつ、そのリスクを最小限にしながら、リターンを目指すプルーデント・インベストメントが実現する枠組みのはずです。しかし、信託のプランニングが場当たり的であるために、これも実現していません。このような状況において、我々は信託の潜在力をどのように活かしたらよいのか。すなわち、トータルな資産管理をどう実現するか、専門家をどう活用していくか、プルーデント・インベストメントをどう実行していくのか、もっと考えていく必要があるように思います。

公益信託も、同じ問題を抱えているように思います。これまで公益信託として受け入れる財産は非常に限られてきました。また、信託銀行が受託者となってきたわけですが、その投資・運用の手法はさまざまな制約で限定されています。信託銀行は、資産管理・運用の専門性を持っているにもかかわらず、その能力を十分に発揮できてこなかったように思います。同時に、信託銀行は公益活動の専門家ではないにもかかわらず、公益信託の受託者は信託銀行である必要がありました。私は、本年４月に施行された新しい公益信託法の改正に関わっていましたので思い入れもあります。多様な信託の財産、多様な受託者が可能になることを前提とした法改正がなされたことは意味があると思っています。ただその上で、資産をより効果的に増やし、より充実した公益活動につなげていく道筋は、まだまだ明確ではありません。この点は、今後の実務の積み重ねによるところが大きいと思います。法改正をうけて､公益信託については、受託者は信託銀行でなくてはいけないという信託業法上の原則の例外が認められることになります。ただし、これによって信託銀行が公益信託の世界から撤退することにはならないように思います。受託者でなくても、信託銀行を含めた金融機関が資産管理・運用のプロであることに変わりはありません。受託者でなくとも、受託者から一定の権限が委ねられた立場で関わるということは十分可能です。場合によっては、その方が経済合理性の点でも望ましいのかもしれません。

改めて信託一般を考えます。信託は専門家を活用することができるわけです。トータルな資産管理といったときには、やはりさまざまな専門性が必要になります。金融の専門性のほかに法務や税務、そして家族信託を想定すると、心身の介護あるいは家族のニーズを把握するなど、さまざまな人が信託に関わっていく必要があります。誰が受託者になるのかは重要な問題ですが、さまざまな専門家の全員が受託者にならなくてもよいわけです。信託に関わるにあたって、受託者ではない形で、受託者から委託により授権される、あるいは信託管理人や監督人となるなど、さまざまな関わり方がありえます｡このような形で、

信託を通じて多様な専門家が関わる中で、最終的に何が受益者のためになるのかを考えることが今後重要になってくる。信託銀行・信託業が多様な役割を果たすことも想定して、いろいろと考えることが十分あり得るのではないかと思います。

以上が、日本国内を念頭に考えたことになります。

4．日本・アジア太平洋から世界的なビジネスチャンスと課題

今日、信託を含め、人々の経済活動は国境を越えて展開しています。そこには多様な国際的な資産管理、富裕者層向けのビジネスがあり、さらにはフィランソロピー（社会貢献活動）も国境を超えて発展しています。アジア太平洋を見るだけでも、シンガポールや香港といった英米法の国では、より高度なウェルス・マネジメント・センターになることを目指して、積極的なビジネスの展開があり、当局による法制度の整備がなされています。また、台湾や中国のような大陸法の国でも、国際的な資産管理に人々が馴染んでいる状況があります。先月、台湾に行く機会がありましたけれども、台湾の富豪がバミューダ諸島の信託を設定し、その紛争がバミューダ諸島の裁判所を通じて最終的にロンドンの枢密院で争われた事例に触れました。同じ信託を巡る裁判はアメリカでも起こされています。

国際的な場面での日本の信託銀行は、資産運用の面で機関投資家としての存在感は大きかったと思います。しかし、信託そのものが日本をベースとして世界に広がっているかというと、必ずしもそうではないのかもしれません。ただ、そのことは一概に悪いとは言えません。日本は、政治も経済も安定しているため、オフショアを使うニーズが小さかったということもあるからです。オフショア・ビジネスに乗り出すことが直ちに良いということにはならないかもしれません。実際に、マネー・ロンダリングあるいは節税・脱税にオフショアが使われることは、パナマ文書やパラダイス文書の暴露を通じて報じられており、批判もあります。マネー・ロンダリング対策やテロリスト・ファイナンスに対する政府間の取組みが進められ、国際課税に向けた情報を交換するといった条約上の枠組みが広がってきます。これ自体コンプライアンス上のリーガル・リスクではありますが、同時に、このような規制の枠組みが整備されることは、国際的な資産管理、信託活用のインフラが整いつつあることも意味します。このような状況で、世界的なビジネスチャンスとそれに伴う課題をどう考えていくのかということです。

以上が、規制面の話ですが、同時に民事的な問題も存在します。国境を跨いだ資産の管理といった時、今後は、日本人でも海外で資産形成するということは十分あります。あるいは、海外の人でも日本で資産形成をすることがあります。信託が他の手段よりも便利な資産管理・承継の手段だということに気付くことも、今後は増えるように思います。資産の形成・管理・承継が国境を跨いで行われると、異なる家族法・相続法や信託法の絡む問題が生じるかもしれません。紛争が起きた時、どこの裁判所が管轄をもつのか、どの法が適用になるのかという問題もあります。海外の裁判所の判決や海外で設定された信託を日本でどう承認するのか、あるいは日本の裁判所の判決や日本で設定された信託法を海外の裁判所はどう承認するのか、考える必要もでて

きます。このような問題を巡って、我が国では法制度の整備も十分ではなく、実務や判例の積み重ねもまだまだというところがあります。こうした問題にどう対処していくかは、これからの課題であるように思います。

飛躍しますけれども、信託をめぐっては、世界的に大きな疑問や批判があります。信託は、その定義上、資産を持っている人のための法制度です。とりわけオフショアの話になると、資産家が海外で財産を隠す、あるいは脱税する、といったことに焦点があたります。このため、信託は世界的な貧富の格差に資するものではないか、といった批判もあります。しかし同時に、信託は富裕者層だけのためにあるわけではありません。日本の信託業がそうであったように、貸付信託や年金信託など、普通の人たちが日々稼いできたお金を預かる信託もあります。信託に関わることが、世界的な富のありかたとどのような関わりを持つのか、100年という節目を一つの区切りとして考えることには意味があるように思います。

また、人が一生をかけて形成した資産を預かるとき、フィデューシャリー（受認者）は誰のために行為をするのでしょうか。信託法上の模範解答は、最終的な受益者のためいうことになります。しかし、多数の受益者がいるときに、それは例えば現役世代なのか、それとも将来世代なのか。そして、そのときに考えるのは経済的な利益だけなのか、それとも、より広いESG（環境、社会、ガバナンス）といった幅広いステークホルダーの利益を含むのか、といった問題があります。これは、ここ数十年、日本で取り組まれてきた問題であるということは承知しております。しかし、アメリカでトランプ政権が誕生し、逆風が吹いていることも事実です。このような状況において、改めてフィデューシャリーは誰のために行為をするのかということが問われているように思います。

世界的な貧富の格差やフィデューシャリーは誰のために行為をするのか、という大きな話は、本日の30分の講演の中で答えを出せる問題ではありません。そもそも、どの哲学者もまだ明確な答えを出していないのかもしれません。他方で、信託に関わっている皆さんは、日々の業務の中でこのような大きな問いかけに関わっている、ともいえると思います。

本日の講演は、こうして信託の大きな疑問を投げかけて終わってしまいます。これも、100年の節目ということで許していただければ幸いです。ご清聴ありがとうございました。

改めまして、信託協会創立100周年、誠におめでとうございます。

（たまるや・まさゆき）

付記：

講演の性格上、文献を引用していません。講演内容のもととなった論文として、「信託法の国際比較における日本法」信託300号４頁（2024年）、「民事信託の受託者に助言する専門家の法的・倫理的な責任」西片和代編著『米国信託法に学ぶ理論と実務：10年先の日本の民事信託の姿を見据えて』（民事法研究会2024年）173頁所収、「公益法人と信託——実体法と税法の交錯」増井良啓他編『中里実先生古稀祝賀論文集：市場・国家と法』（有斐閣2024年）769頁所収、「信託が潜在力を発揮するには」岡伸浩他編『高齢社会における民法・信託法の展開——新井誠先生古稀記念論文集』（日本評論社2021年）384頁所収を参照ください。また『信託の大航海時代』（弘文堂2026年）の刊行を予定しています。