

商事信託法研究会報告

（平成29年度）

令和元年8月

一般社団法人 信託協会

ま え が き

商事信託法研究会は、平成24年4月に、法学者と実務家が共同して、商事信託法制の総合的検討を行うことを目的として発足した。

本報告書は、平成29年度に取り扱った3つのテーマについて、研究会における議論を取りまとめたものである。平成29年度においても、理論的・実務的に重要なテーマを取り上げることとし、受託者からの相殺に係る局面、受託者が信託事務処理に関連して得た不当利得に係る局面、証券投資信託の終了に係る局面から、それぞれテーマを取り上げた。そして、各テーマについて、実態に即した研究を行うため、想定事例を策定して法的問題についての検討を行った。

本報告書の作成にあたっては、研究会において各テーマについて担当の研究者メンバーと実務家メンバーが報告を行い、メンバー全員による議論を行った上で、さらに研究会において取りまとめの方向性について審議し、報告書案を作成するという手順が取られた。

本報告書は、これまでの報告書と同様、公表することを予定している。本報告書が、今後、信託法制に関する研究と実務がいつそう拡大・深化するにあたって、広く役立つことを心から望むものである。

本研究会は、これまでの研究成果を礎に研究を継続している。引き続きメンバーの熱意ある議論を通じて、実り多い成果に結び付けていきたいと考えている。

商事信託法研究会
座長 神田 秀樹

商事信託法研究会参加メンバー

座長：学習院大学教授	神田 秀樹
顧問：東京大学名誉教授	能見 善久
座長代理：東京大学教授	神作 裕之
東京大学教授	道垣内 弘人
東京大学教授	沖野 眞己
東京大学教授	藤田 友敬
学習院大学教授	山下 純司
東京大学教授	垣内 秀介
学習院大学教授	小出 篤
立教大学教授	溜 箭将之
東京大学教授	後藤 元
東京大学教授	加毛 明
三井住友信託銀行	小山内 崇
三井住友信託銀行	黨 貞明
三菱UFJ信託銀行	吉谷 晋
三菱UFJ信託銀行	古手川 高志
みずほ信託銀行	谷川 修一
みずほ信託銀行	野島 大樹
りそな銀行	田中 茂雄
りそな銀行	町田 勇気
信託協会	西川 紀之
信託協会	工藤 慶和
信託協会	関根 龍太郎

(令和元年8月1日現在)

— 目 次 —

受託者からの相殺を巡る問題—有価証券運用を目的とする 信託における受託者の義務— ……………	6
受託者が信託事務処理に関連して得た不当利得とその処理 ……………	15
証券投資信託の終了時における関係者の権利義務 ……………	25

受託者からの相殺を巡る問題—有価証券運用を目的とする信託における受託者の義務—

目次

1. はじめに	(i) 相殺による債権債務の範囲の変化
2. 検討	(ii) 回収可能性および回収コストの変化
(1) 想定事例1	(iii) まとめ
① 相殺の一般的な要件を満たすか（相殺適状）	(2) 想定事例2
② 相殺に関する受託者の義務	(3) 想定事例3
ア. 忠実義務	3. 信託業法・兼営法上の受託者の義務
イ. 善管注意義務	4. おわりに

1. はじめに

有価証券運用を目的とする信託において、受託者である信託兼営金融機関等は、信託事務として、有価証券売買取引、外国為替取引、デリバティブ取引、証券貸借取引、借入などの複数種類かつ多数の取引を金融機関等との間で行い、その結果として取引相手方である金融機関等と互いに複数の債務を負うことがある。

このような状況のもとで取引相手方が破綻した場合、受託者としては、取引相手方に対して有する債権を自働債権とし、取引相手方が自分に対して有する債権を受働債権として相殺することによって、信託財産に属する債権の回収を図ることが考えられる。

ところで、信託財産に属する債権の相殺については、信託法22条に規定があるものの、同条は取引相手方からする相殺についての規定であり、受託者からする相殺について明文の規定は存在しない。現行信託法の立案担当者によると、受託者からする相殺については、受託者の行為の一環として利益相反行為の制限の規定に委ねることとしたと説明されてい

る⁽¹⁾。ただ、利益相反行為の制限の規定は、受託者からする相殺について明示的に規定しているわけではなく、どのような場面で適用されるかについて必ずしも明確ではない。また、相殺が信託事務処理として行われることからすれば、善管注意義務も問題となる。

受託者からする相殺については、理論および実務の観点から様々な問題がありうるところであるが、以下では、複数の信託にまたがる債権債務の相殺が問題となる事例を想定して、基礎的な検討をすることとしたい。

事案を簡明にするため、以下の検討においては、次の前提を置くこととする。

✓受託者は、取引相手方に対して、複数の信託契約に基づく、弁済期にある金銭債権であって、有価証券売買取引、外国為替取引、デリバティブ取引、証券貸借取引などの取引から生じた債権を有している。

✓いずれの信託契約も有価証券運用を目的とする自益信託であり、委託者兼受益者はそれぞれ異なっている。また、いずれの信託契約にも、相殺に関する規定は置かれていない。

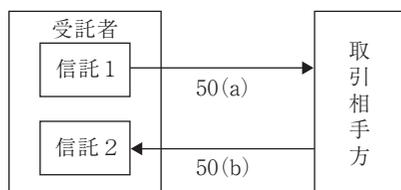
- ✓受託者は、「金融機関の信託業務の兼営等に関する法律」（以下「兼営法」とする）1条1項の認可を受けた信託兼営金融機関であり、その支払能力に問題はない。信託財産の支払能力についても問題はない。
- ✓取引相手方には、全ての債務を弁済する資力はない。
- ✓受託者は、取引に際し、相手方に対して、取引が帰属する信託財産を明示している⁽²⁾。
- ✓受託者が取引に基づいて負担している信託財産責任負担債務について、その責任財産の範囲は、いずれも取引相手方と締結した責任財産限定特約によって、信託財産に限定されている。
- ✓取引相手方との間に、受託者の固有勘定での取引はない。

2. 検 討

(1) 想定事例1

受託者は、信託1の信託財産として、取引相手方に対し、50億円の金銭債権（a）を有している。また、信託2の信託財産責任負担債務として、同じ取引相手方に対し、50億円の金銭債務（b）を負担している。

この状況のもとで、取引相手方が破綻した。



信託銀行の運用部門においては、情報隔壁が設けられているため、通常は、平時において相殺可能な財産があるかどうかは把握することができない。しかし、取引相手方が破綻

した時には、債権届出等を行う関係から、情報隔壁が解除されて、相殺可能な財産があるかどうか把握できるようになる。

一般に取引相手方が破綻した場合、相殺が債権回収のひとつの手段となることから、受託者は、相殺可能な財産があることを把握したときは、信託1に属する金銭債権（a）（以下「債権（a）」とする）を自働債権とし、信託2に属する金銭債務（b）にかかる債権（以下「債権（b）」とする）を受働債権とする相殺について検討することとなる。

この事例のもとで、受託者は、債権（a）と債権（b）を相殺することができるだろうか。受託者からする相殺に関しては、基本的な問題として、①複数の信託にまたがる債権債務の相殺が、民法の相殺に関する一般的な要件を満たすか（相殺適状）、②相殺により信託1にかかる信託財産に属する債権をもって信託2にかかる信託財産責任負担債務を消滅させることが、忠実義務および善管注意義務に違反しないかということがある。以下、順番に検討する。

① 相殺の一般的な要件を満たすか（相殺適状）

相殺の一般的な要件は、第一に相互に債務を負担していること、第二に同種の目的の債務であること、第三に弁済期が到来していること、第四に債務の性質上許されない場合ではないことである（民法505条1項）。

このうち、第二から第四の要件については、上記1の前提から、債権（a）と債権（b）がいずれも弁済期にある金銭債権であり、また、債務の性質上、相殺が許されないという事情もないので要件を満たす。問題は、第一の相互に債務を負担しているかどうかという

点である。

信託の受託者が、信託財産に属する債権と、当該信託財産とは別の信託財産に属する債務を相殺することについては、別個の法主体間の債権債務の相殺であるから認められないという説も有力である⁽³⁾。

しかし、信託財産は、受託者が名義人となって管理する財産であることからすればむしろ形式的には相殺は可能であると考えべきである。相殺の可否は、より実質的な判断によって決められるべきであろう⁽⁴⁾。

② 相殺に関する受託者の義務

受託者の義務について検討するにあたり、相殺の機能を確認しておこう。民法上の法定相殺は、(a) 元来は簡易な決済方法であるが、(β) 債権債務の当事者間の公平を図る意味を持ち、さらに、(γ) 債権の優先的回収・担保の機能を営む⁽⁵⁾。

(a) は債務者としての側面に着目し（といっても、簡易な決済によって債権の回収も簡易に行っている面がある）、(β) は債務者・債権者の両方の側面に着目し（みずから履行した誠実な債務者が、自己の債権について労力・費用・リスクを負担することの不公平）、(γ) は債権者としての側面に着目するものと言える。

そうすると、問題の基礎として考えるべきなのは、(β) は取引相手方との公平の問題であるから措くとして、(a) と (γ) の機能であろう。

ア. 忠実義務

受託者が債権 (a) と債権 (b) を相殺することは、信託2で負担している債務の弁済に信託1の債権を使うものであり、信託1の

信託財産と信託2の信託財産の利益が相反する。そこで、受託者による相殺が、利益相反の制限規定に反するのではないか、あるいは、忠実義務に違反するのではないか問題となる。

前述したとおり、現行信託法の立案担当者の説明によると、受託者からする相殺については、受託者の行為の一環として利益相反行為の制限の規定に委ねられているが、受託者が信託財産に属する債権と他の信託の信託財産に属する債務との間における相殺の意思表示をした場合、かかる相殺は、利益相反行為の制限規定のいずれも該当しないとされている。これは、信託財産間の利益が相反する場合については、いわゆる双方代理に相当するときのみを忠実義務の問題としてとらえ、第三者との取引による時は善管注意義務の問題となるにとどまるとの整理をしているからであると説明されている⁽⁶⁾。

確かに、信託法31条1項各号は、信託財産間の間接取引について規定していないが、しかし、信託法31条の利益相反行為は、受託者について利益相反が生じる立場となることを抽象的・形式的にとらえるものであるから、受託者が、信託の受託者として、あるいは代理人として、本人に該当する者の利益のために行動しなければならないときに、その義務を複数の利害の異なる主体に対して負うことになる場合は、やはり同条の利益相反としてとらえるべきではないかと考えられる。

それでは信託法31条1項各号のいずれに該当するかについては、信託財産を他の信託財産に帰属させていることに他ならないとして、端的に31条1項2号に該当するという考え方⁽⁷⁾や、利益相反が取引相手方との相殺によって生じるという意味で信託財産間の間接

取引の事例であるとして、31条1項4号を類推適用するという考え方がある⁽⁸⁾⁽⁹⁾。

いずれの考え方によっても、受託者からする相殺は原則として禁止されることとなるが、抽象的・形式的に利益相反が生じる立場になる行為についても、それが実質的に利益相反を生まないのであれば、信託法31条2項によって禁止が解除される。

上記1の前提から、信託契約に相殺に関する規定は置かれていないため、信託法31条2項1号に基づいて相殺することはできない。このため、想定事例のもとで受託者が相殺するためには、信託法31条2項2号の重要な事実を開示して受益者の承認を得る方法によるか、信託法31条2項4号に掲げる包括的な正当理由がなければならない。

債務を負担している信託の信託財産に十分な資力があり、償還されないリスクが小さく、事務の簡易化のメリットが大きいときは、4号に該当することになろうと指摘されている⁽¹⁰⁾。想定事例1における償還されないリスクおよびメリットについては、後述イにおいて検討する。

なお、信託法31条2項により相殺が許容される場合であっても、受託者は、相殺したときは、受益者に対して、当該行為についての重要な事実を通知しなければならない（信託法31条3項）。

イ. 善管注意義務

債権（a）と債権（b）の相殺については、信託事務として行われるものであるから、受託者は、善良な管理者の注意をもってこれを行わなければならない（信託法29条2項）。

複数の信託を引き受けている受託者が善管注意義務を負う相手は、それぞれの信託の受

益者であり、善管注意義務は、それぞれの信託との関係で問題となる。第一に、相殺することが、信託1および信託2の双方にとって不利益となる場合、および、一方を不利益にして他方にはなんら利益も不利益もないという場合は、善管注意義務として行うべきではないことになる。第二に、一方を不利益とすることなく他方に利益をもたらす場合については、異なる考え方がありうる。ひとつは、一方の信託のみを優遇することになるが、他方の信託の冷遇の反面ではないので、善管注意義務に反することはなく、忠実義務としても結果的には問題がないという考え方である。もうひとつは、一方の信託について、不利益にはならないとしても、利益にもならないのであれば、当該一方の信託のために相殺することは善管注意義務に反するという考え方である。第三に、双方に利益になる場合は、相殺が正当化される。

そして、相殺をすると、債権（a）が信託2から回収すべきものになることによって、債権債務の範囲、回収可能性（リスク）、回収コストに変化が生じる。したがって、これらの変化が、受託者の行動の適切さを判断する要素となる。

(i) 相殺による債権債務の範囲の変化

債権（a）と債権（b）を相殺することにより、債権債務の範囲はどのように変化するだろうか。同一責任財産に属する債権と債務との相殺であれば生じない問題が、異なる責任財産に属する債権と債務との相殺ゆえに生じることになる。すなわち、債権債務が同一責任財産に属する場合には、債権債務が消滅して終わりだが、債権債務が異なる責任財産に属する場合には、その後の責任財産間での

清算の問題が残る。

相殺により、信託1の債権（a）をもって、信託2で負担している債務を弁済したという形になるため、信託1は信託2から償還を受けることができると考えられる。ここでは、同一法人格の複数責任主体の間での、財産をつけかえるべき法律関係をどう構成するのかという問題がある。

第1に、受託者は、相殺することが適切であるならば任務懈怠はないため、信託事務として、固有財産から信託1を補填し、信託2から固有財産に費用償還を受ける、あるいは、信託2の事務処理として固有財産に支出をするという、受託者の権利義務として構成することができるかもしれない。具体的には、相殺によって債権（a）と債権（b）は対当額で消滅するから、信託1について生じる損失は50億円であり、受託者は、固有財産から信託1に50億円を補填し、信託2から固有財産に50億円の費用償還を受けることができると考えられる⁽¹¹⁾。また、受託者は、信託2から償還を受けるにあたり利息を取ることができる（信託法48条1項）。ただし、利息の発生を放置してよいわけではなく、受託者は、相殺した後、信託2から直ちに費用の補償を受けることによって利息が発生しないようにすることが、善良なる管理者の注意として求められると解すべきであろう。

第2に、端的に信託財産間の償還を認めるという構成が考えられる。第1の構成との違いは、受託者の固有財産を介在せず、信託1が信託2から、直接、50億円の償還を受けられることであると考えられる。この構成のもとでは、受託者が固有財産から弁済したときは費用として償還を受けることができると同様に考えて、信託1が信託2から債務（b）

の弁済後の利息を取ることができるのか、さらに、仮に利息がとれるとして、その範囲は、義務または正当な理由のない第三者の弁済（民法474条1項）と考え、また、不当利得と考えるならば請求時からの利息ということになるがどうかということが問題となる。この点については、第1の構成と同様に、利息の発生を放置してよいわけではないと解すべきであろう。そのほかには、債権（a）については、取引相手方との間で、責任財産の範囲を信託財産に限定する特約が締結されているが、信託1が償還を受けることのできる権利は信託2を対象とするものであって、取引相手方に対する権利ではないため、償還を受ける権利についての責任財産の範囲が、信託2の信託財産に限定されるのか、それとも、受託者の固有財産まで含まれるのかということが問題となる。この点については、信託1が信託2から償還を受ける権利は、相殺によって債権（a）が転化したものであり、また、相殺前と比べて優遇すべき理由はないことから、責任財産の範囲は信託2の信託財産に限定され、受託者の固有財産には及ばないと考えるべきである。

以上からすると、第1の構成と第2の構成のいずれが妥当かということはあるが、いずれの構成をとるにしても、債権債務の範囲という観点では、相殺することが信託1と信託2の利益の状況に変動をもたらすとは言えないように思われる。

(ii) 回収可能性および回収コストの変化
次に、債権（a）と債権（b）を相殺することにより、回収可能性および回収コストはどのように変化するだろうか。

まず、回収可能性について、信託1につい

てみると、取引相手方の破綻により債権（a）の回収可能性は低下している。ここで、信託2の信託財産が十分にあるのであれば、相殺は、信託2から全額について確実に償還を受けられるようになるという大きなメリットがある。これに対して、信託2については、債務を負担しているのみであり、回収可能性を問題にする余地はないから、この点で相殺のメリットはない。

次に、回収コストについて、信託1についてみると、相殺により債権（a）の債権届出等の破綻処理に伴う手続から開放され、受託者の内部処理によって回収できるようになるのだから、メリットがある。信託2から償還を受けた後は、直ちに信託財産の通常の管理・運用に戻ることができるということも、メリットであると言えよう。信託2についてみると、相殺により、取引相手方に対する債務が簡易に決済され、本来であれば銀行間の送金を要したはずのところを受託者の内部処理に置き換わるという意味で、信託事務処理が簡便に行われるというメリットがある。

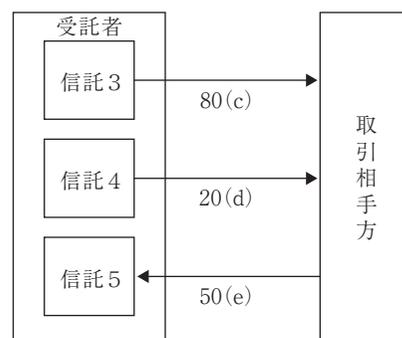
(iii) まとめ

(i)(ii)をまとめると、相殺による債権債務の範囲の変化という点ではどちらともいえないが、回収可能性の点では信託1にメリットがあり、回収コストの点では信託1と信託2の双方にメリットがある。したがって、上記イで述べた、一方を不利益とすることなく他方に利益をもたらすときに相殺を認める立場および双方に利益になるときに相殺を認める立場のいずれによっても、全体としてみると双方に相殺のメリットがあるので、受託者は、債権（a）と債権（b）を相殺することができる⁽¹²⁾。

(2) 想定事例2

受託者は、取引相手方に対し、信託3の信託財産に属する80億円の金銭債権（c）と信託4の信託財産に属する20億円の金銭債権（d）を有している。また、信託5の信託財産責任負担債務として、同じ取引相手方に対し、50億円の金銭債務（e）を負担している。

この状況のもとで、取引相手方が破綻した。



債務（e）にかかる債権（以下「債権（e）」とする）と相殺するときの債権（c）および債権（d）の割付け方は、ほとんど無限にある。ただし、受託者による相殺は、それぞれの信託のための信託事務処理として行われるから、利益相反行為の制限規定等に反することはできないし（信託法30条、31条）、また、善良な管理者の注意をもってこれをしなければならない（信託法29条2項）。受託者は、相殺することができると仮定した場合、債権（c）と債権（d）をどのように割り付けて相殺しなければならないだろうか。

相殺が有する債権の優先的回収・担保的機能に照らし、想定事例2は、信託5で持っている担保をどのように使うかについて、信託3と信託4が競合する関係に立つ事例である。すなわち、忠実義務・善管注意義務の観点からは、受託者は、信託3の受益者に対しては信託3の回収額が最大となるように割り

付けをする義務を負い、信託4の受益者に対しては信託4の回収額が最大となるように割り付けをする義務を負うが、双方を同時に実現することはできない。

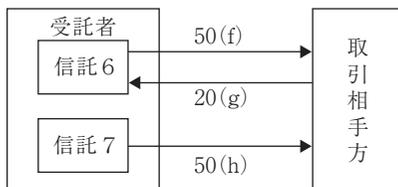
また、仮に債権(c)と債権(d)の弁済期や利息、担保の有無等に違いがあるとすれば、そのような事情が、どちらか一方の債権を優先して相殺すべきであるという方向に働くこともありうる。しかし、上記1の前提から、債権(c)と債権(d)の弁済期等には違いがないため、どちらから相殺しても、信託3と信託4の間では、得られる利益についての差異はなく、損失も生じないといえる。

そうだとすれば、受託者は、単純に信託3と信託4の双方の利益が最大となるよう、債権(c)と債権(d)のそれぞれの債権額に応じた按分(プロラタ)で割り付けて相殺すべきであると考えられる。

(3) 想定事例3

受託者は、取引相手方に対し、信託6の信託財産に属する50億円の金銭債権(f)と信託7の信託財産に属する50億円の金銭債権(h)を有している。また、信託6の信託財産責任負担債務として、同じ取引相手方に対し、20億円の金銭債務(g)を負担している。

この状況のもとで、取引相手方が破綻した。



受託者は、債権(f)と債権(h)のいずれか(または双方)を自働債権として特定し、債務(g)にかかる債権(以下「債権(g)」

とする)を受働債権として相殺することができるため、想定事例2と同様、割付けの仕方が問題となる。ただし、債権(f)と債権(g)が同一の信託財産に属するため、これらの債権債務の相殺が優先されるべきかどうか、ここでの主な問題である。

ここでも相殺が有する債権の優先的回収・担保的機能に照らすと、信託6で債務(g)を負っている状況は、信託6が担保を持っていることを意味する。そうだとすれば、信託6の受益者に対する忠実義務からは、この担保を優先して使えるようにすべきであり、受託者は、債権(f)と債権(g)を優先的に相殺すべきであると考えられる。そして、信託6が優先すべきであるとしたら、このような相殺は、信託7の受益者に対する善管注意義務違反にはならないと考えられる。

3. 信託業法・兼営法上の受託者の義務

検討の前提において、受託者は信託兼営金融機関であるとしたが、いずれの想定事例においても、信託会社や信託兼営金融機関である受託者が相殺するためには、信託業法・兼営法上の受託者の義務に関する規定を遵守する必要がある。

信託業法・兼営法上、利益相反取引のうち間接取引の類型については、通常の取引の条件と比べて受益者に不利益を与える条件で行うものでない場合に限り、これを行うことが認められている(信託業法29条1項4号、信託業法施行規則41条2項4号、兼営法2条1項、兼営法施行規則23条2項4号)。ただし、その適用対象は、「受託者又は利害関係人と受益者との利益が相反する」取引とされているところ、利害関係人の範囲に他の信託の受

益者は含まれていない（信託業法29条2項1号、信託業法施行令14条、信託業法施行規則30条2号、同施行規則41条2項4号、兼営法2条1項、兼営法施行令10条1項、兼営法施行規則12条2号、同施行規則23条2項4号）。

したがって、想定事例1から3で取り上げた信託財産間の利益相反の事例について、信託業法・兼営法における利益相反取引の制限規定は適用されない。

次に、善管注意義務との関係について、信託業法・兼営法は、善管注意義務に関する一般的な規定を設けている（信託業法28条2項、兼営法2条1項）。そして、「信託会社等に関する総合的な監督指針」においては、同一内容の受益権を有する複数の受益者に対して合理的な理由なく異なる取扱いをし、受益者間の公平を害するような場合には、善管注意義務に違反する場合があるとされている⁽¹³⁾。それではどのような取扱いが合理的かについては、個別具体的なケースによって異なるが、信託の目的・信託行為の内容等に照らして、信託期間中において全体的に受益者が公平に扱われていれば足り、結果の公平まで求められているわけではないと説明されている⁽¹⁴⁾。

想定事例1から3については、上記で検討した信託法上の忠実義務・善管注意義務に受益者が従っている限り、信託期間中における全体的な受益者の公平な扱いが実現されており、信託業法・兼営法上の善管注意義務を遵守しているといつてよいと考えられる。

4. おわりに

本稿では、比較的、単純な事例をもとに検討した。実際には、取引相手方との間に発生する債権債務の元本、利子、担保の有無等に

違いがあるし、信託目的・信託契約もスキームによって様々であるから、受託者が相殺を行うことを検討する際には複雑な判断を迫られることとなる。

信託事務処理を簡明化し、紛争を未然に防止する観点からは、信託行為の定めにおいて、可能な限り、受託者の対応を定めておくことが考えられる。相殺が必要となる状況は様々でありうることからすれば、予め、相殺することができる場合には、受託者から受益者に確認し、受益者の指図を受けなければならないとの信託行為の定めを置くことも有効であろう。

【注】

- (1) 寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』94頁注2（商事法務、2008年）。
- (2) 実務上、受託者は、有価証券売買取引などの取引を行うにあたり、取引相手となる証券会社等に対して、信託契約ごとに口座を開設することがある。この場合、当該口座には信託契約固有の番号が付されており、取引相手方となる証券会社等は、個々の有価証券売買取引等がどの信託契約の信託財産のためになされたものであるかが認識できるようになっている。
- (3) 四宮和夫『信託法〔新版〕』186頁（有斐閣、1989年）。
- (4) 商事信託研究会編『商事信託法コンメンタール—商事信託研究会報告』141-142頁（信託協会、2005年）、能見善久『現代信託法』56-57頁（有斐閣、2004年）参照。
- (5) 奥田昌道『債権総論〔増補版〕』569-570頁（悠々社、1992年）参照。
- (6) 寺本・前掲（注1）94-95頁。
- (7) 道垣内弘人『信託法（現代民法別巻）』150頁（有斐閣、2017年）。
- (8) 能見善久＝道垣内弘人編『信託法セミナー(1) 信託の設定・信託財産』293-294頁（有斐閣、2013年）〔沖野眞己発言〕。
- (9) そのほかに、忠実義務の一般規定（信託法30条）に違反するという考え方も示されている。この考え方については、信託法40条3項の損失の推定が働かないため、善管注意義務の問題ととらえた場合とあま

り変わらないと指摘されている（能見＝道垣内・前掲（注9）292頁〔道垣内弘人、田中和明、藤田友敬発言など〕参照）。

(10) 道垣内・前掲（注7）150頁。

(11) これに対して、取引相手方が破綻していることからすれば、受託者が相殺することによって信託1に生じる損失は、取引相手方から配当を受けることができる金額に限定されるという考え方もありうる。この考え方からすれば、相殺の後に、固有財産から信託1に補填すべき金額、および、信託2から固有財産に償還すべき金額も、信託1が取引相手方から配当を受けることができる金額に限定されることになりそうである。たしかに、配当金額が確定した後に受託者が相殺したのであれば、そのように考えることもできるかもしれない。しかし、配当金額が確定

する前の時点では、損失はもとの債権の金額（50億円）として考えるべきではないかと思われる。

(12) 想定事例1のもとで受託者が相殺することは信託事務の処理であるから、内容証明郵便の発送などの相殺にかかった費用について、受託者は、信託財産から費用の償還を受けることができる（信託法48条1項）。この場合、受託者は、信託1と信託2のいずれから償還を受けることができるかということが問題となるが、債権を有している側である信託1から償還を受けるべきではないかと考えられる。

(13) 金融庁「信託会社等に関する総合的な監督指針」3-5-2（2018年5月）。

(14) 小出卓哉『【逐条解説】信託業法』146頁（清文社、2008年）。

受託者が信託事務処理に関連して得た不当利得とその処理

目次

- 1. 問題の所在
- 2. 想定事例
- 3. 検討
 - (1) 利得の有無
 - (i) 貸金債権流動化目的の信託における受託者の不当利得の有無が問題となった類似事例
 - (ii) 導管理論
 - (iii) 三当事者間の不当利得関係
 - (iv) 想定事例の利益移転のタイプ
 - (2) 損失および因果関係
 - (3) 法律上の原因
 - (4) 利得喪失の抗弁の可能性
- 4. 受託者が不当利得返還義務を負う場合の対応
- 5. 受益者情報の提供について
- 6. おわりに

1. 問題の所在

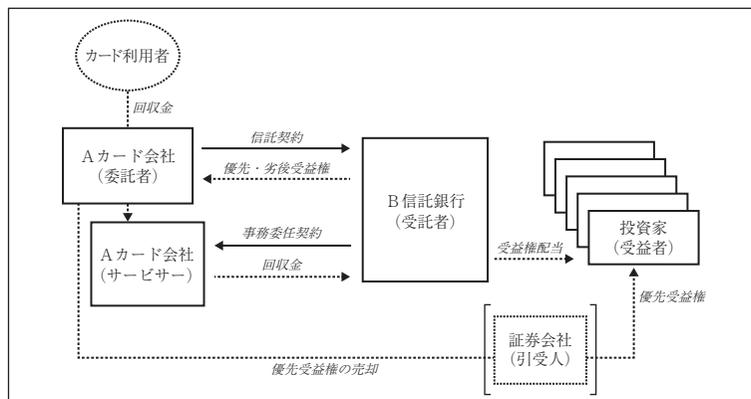
金融機関の貸金債権が信託を用いて証券化される事案においては、委託者が、サービスとして、信託財産となっている貸金債権の回収を行うことがある。この場合において、サービスの事務過誤により、本来であれば信託財産に属しない金銭が受託者に交付され、さらに受託者から受益者に交付されてしまうと、受託者は、サービスから不当利得返還請求を受けることがあり得る。仮に、受託者が不当利得返還義務を負うとすると、証券化スキームの実質的な利益享受者である受益者から回収ができないときに、受託者は損

害を被ることとなる。これに対して、受託者が不当利得返還義務を負わないとすると、サービスは、事実上、誰からも金銭の返還を受けられない可能性がある。

受託者の不当利得返還義務については、後述のとおり関連する類似事案において裁判例が複数存在するところである。本稿では、こうした裁判例との異同も踏まえて、不当利得の有無、不当利得返還義務を負う場合の対応等について検討する。

2. 想定事例

検討にあたり、以下の想定事例を置く。



(1) Aカード会社（以下「A」とする）は、クレジットカード債権の流動化を目的として、B信託銀行（以下「B」とする）との間で、Aが保有するクレジットカード債権（以下「本債権」という）について、Bを受託者、Aを委託者兼当初受益者とする信託（以下「本信託」とする）を設定した⁽¹⁾。

本信託の受益権は複層化されており、委託者であるAは、劣後受益権を保有し⁽²⁾、優先受益権を投資家（以下「C」とする）へ販売している。

さらに、Aは、受託者であるBとの間で信託事務委任契約（以下「本委任契約」という）を締結し、受託者から本債権の回収事務等のサービス業務を受託している⁽³⁾。

(2) 本委任契約上、Aは、本債権の各回収金引渡日に、当該回収金引渡日に係る回収期間中に受領した本債権の回収金から、サービス業務にかかる報酬を控除した上で受託者であるBに交付することとなっていた。しかし、Aは、自らの事務過誤を原因としてサービス業務にかかる報酬を低く計算してしまい、その結果、本委任契約の締結から5年間、実際に支払うべき金額を上回る金額を回収金としてBに交付していた。なお、本債権の債務者について過払いはなく、過誤による交付をしたのはA自身である。過誤により交付した金銭があることに気づいたAは、受託者であるBに対して、不当利得返還請求権に基づき、交付した相当額の金銭（以下「本件金銭」という）の支払を求めた。

(3) 本件金銭は、その全額が受託者から優先受益者であるCに対して収益配当⁽⁴⁾として交付されており、本信託の信託財産には現存していない。なお、受託者は、その固有財産において、本信託契約に基づき信託報酬を

収受しているが、過誤による交付が生じたことにより信託報酬が増額している事実はない。

(4) Bには、本件金銭を受益者に交付したことについて義務違反はなく、かつ、不当利得の悪意の受益者（民法704条）に相当するような交付時のAの事務過誤に対する認識はない。

3. 検 討

想定事例のもとで、受託者であるBは、不当利得返還義務を負うだろうか。不当利得の原則規定である民法703条の要件は、①返還義務者が他人の財産または労務から利得を受けたこと、②返還請求権者が損失を被ったこと、③上記の受益と損失の間に因果関係があること、④利得に法律上の原因がないことの4つに分けられる。

(1) 利得の有無

Bは、Aから、実際に支払うべき金額を上回る金員の交付を受けている。しかし、Bは、Aから回収金の名目で受け取った本件金銭を、そのままCに交付しているから、「利得」は存在しないのではないかということが問題となる。

商事信託法研究会報告（平成24年度）では、不動産管理信託において、受託者が、信託財産である建物のテナントから過払い賃料を受け取り、過払い賃料相当額が受益者への配当に反映されていた（信託期間中の報酬は定額）という事例を取り上げて、テナントに対して不当利得返還債務を負うのは、受託者ではなく、委託者兼受益者と考えることはできないかについて検討を行った。上記報告に

においては、基本的には受託者が不当利得返還債務を負うとしつつも、受託者に利得があるかどうかについては、スキーム毎に当該信託の性質に検討する必要性があることを指摘していた⁽⁵⁾。

想定事例については、これに類似する事例として、貸金債権流動化目的の信託における受託者の不当利得の有無が問題となった一連の下級審裁判例がある⁽⁶⁾。まず、これらの類似事例と想定事例との異同を簡単に確認した上で、一連の裁判例で挙げられた受託者に利得がないとする理由について検討しておくこととする。

(i) 貸金債権流動化目的の信託における受託者の不当利得の有無が問題となった類似事例

貸金債権流動化目的の信託における受託者の不当利得の有無が問題となった類似事例においては、Xが借主、Zが貸主の貸金債権について、証券化を目的として、ZからYに貸金債権が信託財産として移転されている。この点は、想定事例と同じである。また、信託財産として移転された貸金債権について、ZとY間で事務委任契約が締結され、Zが回収業務に当たり、Yは受託者としてZから受領した回収金を優先受益者らに配当する役割を担う点も想定事例と同じである。ただし、問題となったのは、借主Xが過払金の不当利得返還請求をYに請求している点である。Yは、この信託において、不当利得の返還義務を負うのは、YではなくZであると主張した。この点で、想定事例とは異なる問題が扱われている。

以上の相違があることを前提として、受託者に利得がないとした一連の裁判例には、

(α) 信託財産は、法律上・形式上は受託者に帰属するが、経済上・実質上は受益者に帰属し、(β) 受託者からの独立性が認められるということをその理由に挙げているものもある。しかし、これらは、受託者が不当利得返還請求の相手方にならないことの原因にはならない。現行信託法でいえば、不当利得の返還義務が信託財産責任負担債務に該当すれば、受託者は法律上・形式上の信託財産の帰属主体であることに基づき、返還義務を負う。この構造は、参照裁判例で適用された旧信託法の当時から変わるところはない。

また、一連の裁判例を整理すると、上記の点以外も、重視されていることがあり、簡単に整理すると、大まかに次の4点に整理できる。

第1に、裁判例の事案では、ZがXからの弁済を受領しているから、利得はZにあるという点である。裁判例では、この点を、①XはZを債権者と認識し、弁済を行っていたという事実で補強している。もっとも、Xの主観で、Xが誰に給付をしたかが決まるわけではないという批判がある。想定事例では、AがBに直接給付を行っているから、Bの利得を否定するためには、この理由付けは使えない。

第2に、裁判例の事案の流動化スキームの中では、貸金債権の実質的な債権者は、YではなくZであるという点である。裁判例では、②ZはXに対して債権譲渡の通知を行ってなかったこと、③取引全体の構造の中で、対象債権の回収にYは関与せず、Zが責任を担うとされていたことなどを指摘している。もっとも、Zが対抗要件を備えていないとしても、XがYを債権者と主張することは可能だという批判がある。想定事例では、AがBに

回収金を交付したのは、本委任契約に基づく、BのAに対する受領物引渡請求権に基づいているから、この理由付けによっても、Bの利得を否定することはできない。

第3に、裁判例の事例では、Yは実質的な利益を享受していないから、利得はないという点である。裁判所は、④YはZから受領した回収金から、僅かな配当を控除しただけで他の全額を受託者に配当していること、⑤信託財産の独立性から、受託者は固有の利益を得ているとはいえないことを指摘している。もっとも、⑤が単体では理由付けとして不相当であることは前述のとおりであるから、実質的には④が重要である。

第4は、裁判例の事例では、XからZへの利益移転と、ZからYへの利益移転は別のもので、因果関係を認められるだけの社会通念上の連結がないという点である。⑥Zは、回収金から自己の劣後受益権の配当分を控除して、残りをYに渡しており、回収金額と送金金額が大きく乖離していること、⑦Zは、信託譲渡された債権の回収金と、されていない債権にかかる回収金を、区別せずに事業資金として管理、使用しており、Yへの送金の原資は、回収金に限られていなかったことの指摘、さらには、⑧ZからYへの給付は、信託契約等を根拠とするため、法律上の原因があるといった指摘は、要するに、XZ間の給付関係と、ZY間の給付関係は、別個独立のものであるという理由付けである。この理由付けは、想定事例では、かえってBに不利な理由付けである。AからBへの回収金の給付と、BからCへの配当金の給付が、別個独立の給付関係であるとするれば、AからCに不当利得返還請求権を行使することはできないからである。

結局、裁判例の理由付けの中で、想定事例でBの利得を否定するのに役立ちそうなのは、Bは当該スキームの中で、回収金のほぼ全額を優先受益者に配当しており、いわゆる「導管体」としての役割しか担っていないという理由付けであろう。

(ii) 導管理論

想定事例のスキームの中でBは回収金のほぼ全額をCに配当しており、いわゆる「導管体」としての役割しか担っていないとすれば、Bには利得がないといえるかもしれない。

もっとも、想定事例で、導管理論を採用することは、次のような疑問がある。

導管理論は、Aは形式的にはBを通してはいるものの、実際には回収金をAからCに直接分配しているのと変わらないという考え方である。

この前提をとる場合でも、Bの所に回収金があり、Cへの配当がなされる前に過誤による支払いが判明した場合には、AはBに対して不当利得の返還請求はできると思われる。そうすると、優先受益者であるCにまだ利得は生じていないことになる。

そうだとすると、この状態で、Aが倒産した場合には、利得はAのところにあるのだから、信託財産に倒産隔離の効果は生じないことになる⁽⁷⁾。

このように考えると、想定事例で、受託者は導管にすぎないと主張するのは、他の場面で信託の効果を受託できなくなる可能性がある。

(iii) 三当事者間の不当利得関係

前述のとおり、民法703条の要件は、①返還義務者が他人の財産または労務から利得を

受けたこと、②返還請求権者が損失を被ったこと、③上記の受益と損失の間に因果関係があること、④利得に法律上の原因がないことの4つに分けられるが、単純な2当事者間の事例では、①から③の要件は、一体のものとして判断されることが多い。これらの要件を区別して論じる必要があるのは、三当事者間の不当利得関係である。想定事例も、この場合に当たる。

三当事者間の不当利得において、利得の所在が問題となった判例として、最判平成10年5月26日民集52巻4号985頁がある。この事例においては、第三者の強迫によって甲が乙から金銭を借りて、貸付金を丙に給付する契約をした後、甲が強迫に基づきこの契約を取り消したときの乙からの不当利得返還請求について、甲に利得があるかどうかの問題となった。

この判決で最高裁は、「甲は、特段の事情のない限り、乙の丙に対する右給付により、その価額に相当する利益を受けたものとみるのが相当である」と判示した。ここだけ見ると、最高裁は、不当利得の利得と損失は、法律上の原因を欠いた契約の当事者間に発生すると考えているようである⁽⁸⁾。

しかし、この判決の理由付けを見ると、最高裁は、「乙の給付による利益は直接には右給付を受けた丙に発生し、甲は外見上は利益を受けないようにも見えるけれども、右給付により自分の丙に対する債務が弁済されるなど丙との関係に応じて利益を受け得るのであり、甲と丙との間には事前に何らかの法律上又は事実上の関係が存在するのが通常だから」という言い方をしている。つまり、不当利得の利得と損失は、給付を受領した者と給付をした者の間に発生するのが原則だが、背

後にある法律上又は事実上の関係を公平の観点から考慮している。実際の判決では、最高裁はこの理由付けに依拠して、この事例で利得があるのは甲ではなく丙であるとした。ここでの中心的な問題は、三者間の不当利得についての利得と損失は、法律上の原因関係を欠いた契約の当事者間に発生することを原則と考えるのか、現実の出捐のあった給付の当事者間に発生することを原則と考えるのかという点である。

(i)で参照した下級審裁判例の事例は、YがXに対して債権を有していたところ、Xはその債権の弁済として、Zに対して給付を行ったという事案であり、「第三者への給付」が問題となっている点で、平成10年最判の事例に近い。この場合に、YとXの間の法律関係が原因を欠くことが事後的に判明したとして、Xの不当利得返還請求の相手方は、給付の相手方であるZと考えるか、原因を失った法律関係の相手方であるYと考えるかは、両方の考え方があり得る。平成10年最判の結論だけ見るなら、利得は債権者であるYに生じるのが原則ということになるが、その理由付けからは、利得は給付受領者であるZに生じるという考え方が成り立たないわけではないからである。

しかし、想定事例は、AがBとの法律関係に基づいて給付を行い、また、それとは別にBがCとの法律関係に基づいて給付を行ったという事案であり、「第三者への給付」が問題となっているわけではないから、これとは状況が異なる。

(iv) 想定事例の利益移転のタイプ

想定事例については、AがBとの法律関係に基づいて給付を行い、また、それとは別に

BがCとの法律関係に基づいて給付を行ったという事案であり、直線連鎖の利益移転が問題となっている。そしてこの場合に、A B間の法律関係、B C間の法律関係の双方に原因がなかったことが事後的に判明したとして、Aの不当利得返還請求の相手方は誰かということが問題になっている。

このような直線連鎖型の不当利得では、AがBに対して不当利得返還請求をすることができるのは当然と考えられる。原因を失った法律関係も、給付関係も、AとBの間に存在するからである。

学説で問題にされているのは、AがBに対して給付利得の請求をすることができるだけでなく、Cに対して直接に侵害利得の請求をすることができないかという点である。この点について、四宮教授は、二重無効の場合には、原則としてAに所有権が残るので、AがCに対して直接の物権的請求が認められるとして、AからCへの不当利得返還請求が肯定されるとする⁽⁹⁾。このような学説に基づき、かつ、金銭について物権的価値返還請求権⁽¹⁰⁾を認めるなら、想定事例でも、Aから優先受益者であるCへの不当利得返還請求権が例外的に認められることになる。

また、最判昭和49年9月26日民集28巻6号1243頁は、甲が乙から騙取または横領した金銭により自己の債権者丙に対する債務を弁済したという事案について、「社会通念上乙の金銭で丙の利益をはかつたと認められるだけの連結がある場合には、なお不当利得の成立に必要な因果関係があるものと解すべきである」とした上で、当該弁済の受領につき丙に悪意または重大な過失があるときは、丙の当該金銭の取得は、乙に対する関係においては法律上の原因を欠き、不当利得となるとする。

想定事例における信託契約および本委任契約は、Aが回収した金銭について、受託者を通じて優先受益者であるCに交付することを主な内容とするものであり、Aが過誤により交付した金銭でCの利益を図る関係にあるから、因果関係を認めることができるように思われる。したがって、上記判例による場合には、過誤により交付した金銭を受領することにつきCに悪意または重大な過失がある場合には、AからCへの不当利得返還請求権が認められると解される。

しかし、Cに対する不当利得返還請求権が認められるからといってAからBへの不当利得返還請求権が否定されるというわけではない⁽¹¹⁾。

結局のところ、Bには、過誤により交付された金銭について利得があると考えられる。

(2) 損失および因果関係

Aには過誤により交付した金銭相当額の損失が生じており、この損失とBの受益との間には因果関係が認められる。

(3) 法律上の原因

想定事例で、AからBへの給付の原因関係が失われたかどうかは、信託契約の内容によると考えられる。すなわち、想定事例では、Aがローン債権の回収金として本受託者に給付した金銭を、本受託者が優先受益者らに配当することになっている。もし、このスキームで本受託者が果たす役割が、Aから受領した金銭を、優先受益者にそのまま配当するに過ぎないなら、AがBに対してサービサー業務にかかる報酬を控除せずに回収金の全額を給付していたとしても、それは信託契約に定められたとおりになされたものであるという

意味で法律上の原因があり、AからBへの不当利得返還請求権が発生しない可能性がある⁽¹²⁾。想定事例からは直ちにそのようにはいえないとしても、信託契約上、Bの役割をそのように限定することは可能ではないかと考えられる。

これに対して、AからBに対し、計算書類等が送付され、回収金として交付された金額と計算書類等を照合するなどして確認することが本受託者の役割となっていたのであれば、本来給付すべき金額以上の金額を回収金として交付したことは、法律上の原因がないといえよう⁽¹³⁾。

(4) 利得喪失の抗弁の可能性

想定事例におけるAの不当利得返還請求に対するBの反論として、利得喪失の抗弁、すなわち、Bは善意の「受益者」であり、かつ、Bには現存利益がないという反論が考えられる。

しかし、このような事例で、一般的に利得喪失の抗弁は認められるとはいえない。例えば、委任契約の受任者が委任者から預かった物を自身の名で売却して代金を得たが、何らかの事情で売却先から受任者がその代金相当額の不当利得返還請求を受けたとする。この場合の受任者は、その代金を委任者に引渡したからといって、受任者に現存利益がないとは一般には考えられていないからである⁽¹⁴⁾。

4. 受託者が不当利得返還義務を負う場合の対応

Bが不当利得返還義務を負うとすると、Bとしては、Aに対し信託財産および固有財産からこれを弁済した後に、優先受益者である

Cに対して不当利得返還請求権を行使して回収することとなる。

信託の終了前であれば、受託者が、優先受益者に対して信託財産から給付する際、不当利得に相当する金額を控除して支払うことにより、回収を図ることができる。しかし、優先受益者がすでに変わっているとか、信託が終了して清算が終了していたという場合、優先受益者に対して返還を求める必要がある。このため、優先受益者が返還に応じないとか、優先受益者が多数であるといった事情により、回収が事実上できず、結局、受託者が固有財産で負担せざるを得ないというリスクが残る。

前述のとおり、信託契約において、受託者が果たす役割をAから受領した金銭を優先受益者にそのまま配当することに限定することで上記のリスクを回避することはできると考えられるが、このような役割の限定をすることについては、そもそも貸付債権の信託であると言えるかについて疑義を生ずる可能性があり、慎重な検討が必要であろう。

Aは、信託契約とは別に、受託者との間で事務委任契約を締結し、受託者から本債権の回収事務等のサービス業務を受託している。本委任契約と同種の委任契約には、受託者が委任契約に基づき負担するサービスに対する一切の債務は、受託者の故意または過失を除き、信託財産のみを引当財産とし、信託財産がかかる支払債務の履行に不足する場合にあっても、固有財産をもってこれを履行することを要しないものとするとの責任財産限定が付いていることがある。契約の解釈であるが、仮にこのような事務委任契約があり、かつ、責任財産の限定がサービスの過誤により金銭を交付したときのリスクをサービサ

一自身に負わせる趣旨を含むものであれば、受託者が免責を受けられる可能性はあるかもしれない。なお、仮に、受託者が免責を受けることができるのであれば、その場合には、BがCに対して有する不当利得返還請求権をAに対して譲渡することが前提となろう。

5. 受益者情報の提供について

以上のとおり、Aは、Bを相手として事務過誤により交付した金銭相当額の不当利得返還請求を行うことができると考えられるが、優先受益者であるCを相手として同様の請求を行うことができる可能性がある。ただし、Aが優先受益者に請求するためには、その前提として、優先受益者が誰であるか特定する必要がある。以下では、Aが優先受益者の情報を保有していない場合、Aは、Bに対して本受益者情報の開示請求ができるか、すなわち、Aは劣後受益者の立場から、受託者に対し他の受益者の情報を開示請求できるかについて検討する。

信託法39条1項1号によれば、受益者が二人以上ある信託において、受益者は、受託者に対し、請求の理由を明らかにして、他の受益者の氏名又は名称および住所、他の受益者が有する受益権の内容を相当な方法により開示することを請求することができる。そこで、Aは、本信託の劣後受益権を有していることから、同号に基づき、本受託者に対して優先受益者の氏名又は名称および住所の開示請求を行うことが考えられる。

受託者は、当該開示請求に対して、請求者がその権利の確保又は行使に関する調査以外の目的で請求を行ったとき等の一定の事由がある場合にはこれを拒むことができる（信託

法39条2項）。

受益者情報の開示請求権については、受益者の意思決定が受益者の全員一致によるか、または、多数決によって決定することが必要なため（信託法105条1項、2項）、（受益者が複数の場合に）受益者が権利行使をするには、他の受益者情報を知ることが必要であることにより認められるものである⁽¹⁵⁾。そうすると、本件は他の受益者と共同して権利行使を行うことが目的ではないことから、請求を認める必要はない。

また、請求者がその権利の確保又は行使に関する調査の目的で請求を行っているか否かについては、単に請求者自身の権利の確保等の目的を有するか否かにより判断されるのではなく、請求者が受益者としての権利の確保等を目的としているか否かにより判断されるとも考えられる。

そして、本件において、Aは、あくまでも受託者から受託したサービス業務に関して発生した過誤により交付した金銭を回収するために当該開示請求を行うのであり、受益者としての権利の行使または確保に関する調査のためにこれを行うわけではない。

したがって、以上の理由から、本受託者は当該開示請求に応じる義務はないとも考えられる⁽¹⁶⁾。同条は、こうした場合に用いるための規定ではない⁽¹⁷⁾。

もっとも、信託法39条2項は、受託者が受益者情報の開示を拒むことができる場合を規定したものであって、拒まなくてはならない場合を規定しているわけではない。Aからの開示請求にBが応じられない根拠は、優先受益者らの個人情報の保護に求められるといえよう⁽¹⁸⁾。

なお、Aが受益者情報を取得できないとす

れば、Aが、直接、優先受益者へ請求することによる過誤により交付した金銭の回収はできなくなる。

6. おわりに

本稿では、資産流動化スキームを前提に、委託者であるサービスが回収金から報酬を誤って控除せずに受託者に交付した場合、受託者に不当利得があり、それは受益者に分配した後も変わらないと整理した。上述のとおり、受託者が不当利得返還債務を負うとすると、契約で免責されていない限り、受益者からの回収が問題となるが、回収には、実務上、困難を生ずることが少なくない。引き続き、様々な事例を想定し、適切なりスク分配のあり方や契約による事前の手当などの可能性について検討していきたい。

【注】

- (1) 本信託と同種のスキームの信託契約には、①サービスによる回収状況報告書の内容に基づき、信託財産に関する計算を忠実に行った場合、かかる報告書の内容の誤りから生じる受益者または信託財産の損害については、受託者の故意または過失がある場合を除き、責任を負わず、当該損害については委託者がこれを賠償する、②受託者は、善良なる管理者の注意をもって信託契約に基づく権利を行使し、また、義務を履行する限り、信託財産または受益者に発生した一切の損害についてその責任を負わない、③受託者は、自らに故意または過失がない限り、受託者固有の財産をもって信託事務のための支払を行う義務を負わないものとする、との規定が置かれていることが通常である。
- (2) 一般的に、証券化取引においては、投資家の確保、調達資金効率を高める等の理由から、最劣後のトランシェはオリジネーターが保有する。
- (3) 本委任契約と同種の契約には、①受託者が委任契約に基づき負担するサービスに対する一切の債務は、受託者の故意又は過失を除き、信託財産のみを

引当財産とし、信託財産がかかる支払債務の履行に不足する場合にあっても、固有財産をもってこれを履行することを要しないものとするとの責任財産限定が付いていることがある。この場合、②受託者は、サービス、信託財産又は受益者に生じた一切の損害、損失及び費用については、受託者に故意又は過失がある場合に限り、サービスに対して合理的な範囲で補償するものとする、との規定を合わせて設けていることが多い。

- (4) 実務上は、優先受益権をさらに複数のトランシェに分ける場合がある。例えば、クラスA（最優先受益権）はLIBOR+aの固定配当とし、クラスB（優先受益権）は上限付きの実績配当とする。
- (5) 「例えば（中略）、信託期間中の信託報酬が定額であり、賃料の増減は信託報酬に反映されず、受益者への配当に反映される場合において、回収された賃料は専用口座で受け入れられ、信託報酬はその口座から支払われるのではなく、回収された賃料がそのまま受益者に配当として支払われるようなスキーム（受託者は正に導管にすぎない）を前提とすれば、受託者に過払い賃料による利得は生じていないと解する余地はありうるかもしれない」（信託協会「商事信託法研究会報告（平成24年度）」64頁注8（2013年））。
- (6) 中村簡判平成23年12月22日判例タイムズ1369号212頁（2012年）、東京地判平成24年4月19日判例タイムズ1379号140頁（2012年）、札幌高判平成24年9月20日判例タイムズ1390号244頁（2013年）、大阪地判平成24年12月7日判例時報2175号41頁（2013年）、大阪高判平成25年7月19日判例時報2198号80頁（2013年）等が挙げられる。一連の裁判例に関する評釈として、道垣内弘人「判批」金融法務事情1977号70頁（2013年）など参照。
- (7) 道垣内・前掲（注6）69頁参照。
- (8) この点を強調するものとして、潮見佳男『基本講義債権各論I〔第3版〕』338頁（新世社、2017年）参照。
- (9) 四宮和夫『事務管理・不当利得』213頁（青林書院、1981年）。
- (10) 四宮・前掲（注9）77頁。
- (11) AとCが負う債務は、連帯債務であると解される。
- (12) 超過額はBにより追加信託がなされたことになる。
- (13) その場合であっても、Aが作成した計算書類等に誤りがあれば、Bは、サービス業務にかかる報酬が控除されていないことに気づかずに金員の交

- 付を受けて優先受益者に給付することがあり得る。
- (14) 商事信託法研究会・前掲（注5）64頁。
- (15) 道垣内弘人『信託法（現代民法別巻）』201頁（有斐閣、2018年）。
- (16) Aとしては、本受託者に対する民事訴訟の過程で、他の受益者の情報を含む文書に関する文書提出命令の申立て（民事訴訟法221条）をすることなども考えられるが、一般論としては、受託者に対する請求の過程で受益者に関する情報にかかる文書提出を求めたとしても、関連性がないものとして認められないことが通常であると考えられる。
- (17) 寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』155頁（商事法務、2008年）参照。
- (18) 受託者が受益者情報の開示義務を負わない場合にこれを開示することは、信託契約に基づく（ないし金融機関としての）守秘義務違反とならないかについては、別途検討する必要がある。

証券投資信託の終了時における関係者の権利義務

目 次

1. はじめに
2. 受託者が最終計算について受益者からの承認を求め
る義務
 - (1) 問題の所在
 - (2) 検 討
 - ① 証券投資信託の仕組み（前提）
 - ② 証券投資信託についての信託法の適用
 - ③ 証券投資信託の最終計算に関する信託法の規定
の適用関係
 - (i) 信託法184条1項の最終計算に係る義務の証
券投資信託への適用
 - (ii) 委託者が、受益者の代理人として、受託者に
対して最終計算を承認しているという考え方
 - (iii) 信託の終了と同時に清算を終わらせるという
当事者の合意を認める考え方
 - (3) 小 括
3. 信託終了後の財産の帰属
 - (1) 問題の所在
 - (2) 検 討
 - ① 証券投資信託の受益者が有する権利の相手方
とその内容
 - ② 償還金の支払いに関する義務の内容
 - ③ 投資家の保護
 - (3) 小 括
4. おわりに

1. はじめに

証券投資信託においては、委託者である投資信託委託会社（以下「投信委託会社」とする）が受益証券の発行者であり（投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」とする）2条7項参照）、受益証券の募集・販売に際して委託者に金融商品取引法（以下「金商法」とする）上の開示規制が課せられる。また、委託者は、投資信託財産の運用者であり、運用行為について各種規制（金商法42条以下、投信法9条以下）が課せられている。このように、証券投資信託においては、委託者が実質的にスキームを管理している一方、受託者の役割は限定的となっている。また、関係者の権利義務について、投信法に基づいて作成される投資信託約款に規定されているということがある。本研究では、証券投資信託について平成24年度に運用指図権者と受託者と

の間の費用負担のあり方に関する問題を取り扱ったが、今回は証券投資信託のこのような特徴を踏まえ、信託終了時における関係者の権利義務につき信託法との関係が問題となる2つの論点を取り上げて検討することとした。なお、以下では、証券投資信託のうち、受益証券の購入が当初募集期間に限られる単位型投資信託を前提とする。

2. 受託者が最終計算について受益者からの承認を求める義務

(1) 問題の所在

証券投資信託では、信託終了に際して受託者は信託財産の最終計算を行い、その結果を委託者との間で確認しているものの、特に受益者に承認を求めることはしていない。実務上は、投信委託会社から提示されたBS、PL（日計表）を受託者が自らの日計表と照合し

一致を確認するプロセスがとられている。証券投資信託の受益権は、多くの場合は委託者との間で募集販売契約を締結した販売会社を通じて販売されており、受託者は個々の受益者の情報を知らないような仕組みとなっているため、受託者が受益者に個別に承認を求めることは、現実的ではなく、集団投資の仕組みになじまないといえよう。

ただ、投信法および投資信託約款において、証券投資信託が終了した場合の受益者による承認をどうするかについて、明示した規定はない。一方、信託法184条1項は、清算受託者は、信託が終了した時におけるすべての受益者および帰属権利者に対して最終計算について承認を求めなければならないことを規定し、信託行為の別段の定めについても特に規定していないため、同項の適用関係が問題となる。

(2) 検 討

① 証券投資信託の仕組み（前提）

投資信託は、運用権限の所在によって委託者指図型投資信託と委託者非指図型投資信託とに分かれる（投信法2条3項）。そして、主として有価証券投資を行うことを運用の目的とするものを証券投資信託といい、証券投資信託は、委託者指図型投資信託とされている（投信法2条4項）。

証券投資信託においては、投信委託会社を委託者とし、信託会社または信託兼営金融機関（以下「信託銀行等」という）を受託者として、信託契約を締結しなければならない（投信法3条）。

受益者は、投資信託財産の拠出者であって

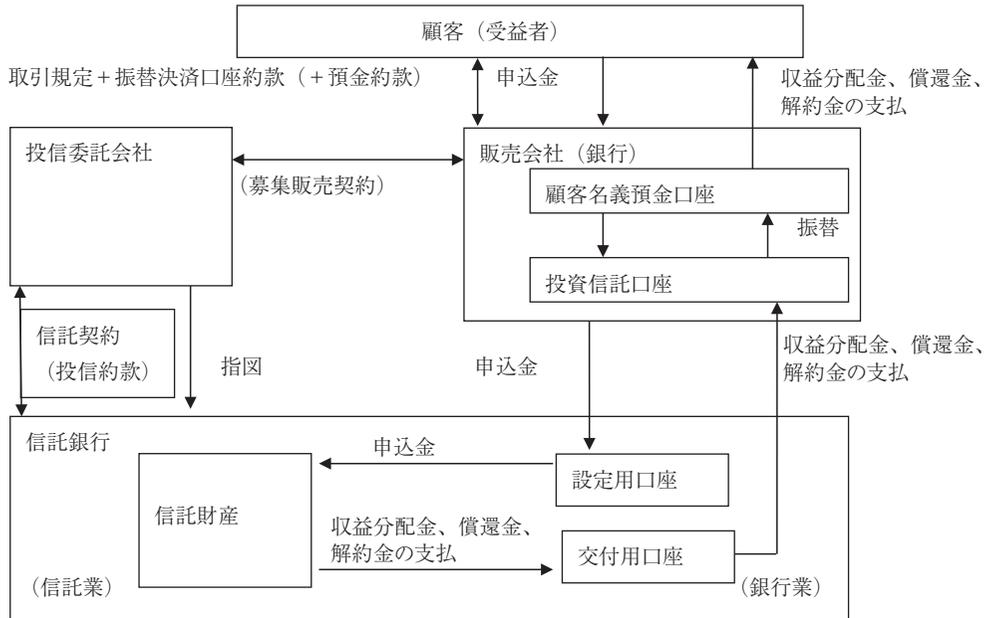
（投信法1条参照）、実質的には委託者ともいふべき存在であるが、上記の投信法3条の規定により、信託契約の当事者とはならない⁽¹⁾。受益者は、基本的には、投資信託約款および投信法の規定に基づき、信託財産の運用による収益と元本償還に対する権利を有するほか、重大な投資信託約款の変更の場面で監督的権能を有するにとどまる⁽²⁾。

委託者である投信委託会社は、投資信託約款にもとづき、投資運用にかかる指図を行うほか、受益者に対する募集、受益証券の発行、収益分配金・償還金等の支払、計算書の発行、公告等を行う任務を負っている⁽³⁾。

受託者となる信託銀行等については、投資信託約款の規定に基づき、その任務は、信託財産の保管、委託者からの指図による有価証券の売買の執行、信託財産の計算、信託約款に基づく受益証券の認証、収益分配金・償還金・解約代金の委託者が指示する口座への交付等に限定される⁽⁴⁾⁽⁵⁾。

なお、受託者が信託財産を積極的に管理・処分しない信託は受働信託とされ、委託者や受益者の指図に従って受託者が管理・処分することになっている信託（狭義の受働信託、信託業法2条3項1号参照）は信託として有効であるが、指図権者が信託財産について各種の行為をすることを受託者が単に認容する義務を負うに留まるもの（名義信託）については信託として無効であるとする説が有力であるとされている⁽⁶⁾。証券投資信託は、受託者の信託事務が限定されているが、売買の執行等を受託者の名において行うため、分類としては狭義の受働信託に該当すると解される。

＜証券投資信託の契約関係図（銀行が販売会社の一例）⁽⁷⁾＞



② 証券投資信託についての信託法の適用
 上記の証券投資信託の仕組みは、投信法および投資信託約款によっている。はじめに、信託法が証券投資信託に対してどのように適用されるかについて確認しておこう。

旧信託法の下での説明ではあるが、投信法の立案担当官によれば、投信法と信託法の適用関係について、投信委託会社については投信法が適用され、信託銀行等については信託業法・兼営法が適用されるとした上で、さらに信託法の適用があると説明されている⁽⁸⁾。

投信法は、信託法の特別法であり、証券投資信託に関する委託者・受託者・受益者の法律関係について、投信法は信託法に優先して適用されると解される。また、投信法は、投資信託約款を定めて内閣総理大臣に届け出なければならないと規定し、投資信託約款には一定の内容を含むことを求めているので（投信法4条2項）、投資信託約款は原則として

投信法が優先適用される範囲で信託法に優先して適用されると解される。

ところで、平成18年の現行信託法の制定に伴い改正された投信法には、証券投資信託の一定の場面について、信託法の適用を除外する規定が置かれている（投信法8条3項）一方で、信託法を「準用」する規定も置かれている（投信法6条7項、17条9項、18条3項）。一般に「準用」とは、本来であれば違う事柄についての規定をそこに持ってきて当てはめようとするものであることからすれば、証券投資信託に関する事柄だとしても、当然には信託法の適用のない事柄があるとも思える。しかし、そのような一般化はできないと考えられる。すなわち、実務で用いられている投資信託約款自体が投資信託契約に信託法の適用があると述べていることは措くとしても、投信法上、適用除外の条文があるということは、やはり投資信託に関しては特に適用が除

外されていない限りは信託法の適用があることを前提としていると考えるのが素直である。また、投信法において信託法が「準用」されている条文はいずれも、信託法上は受託者ではない投信委託会社（委託者）に、特に信託法上の受託者の地位を与えるために、受託者の地位に関する条文を「準用」しているのであって、証券投資信託が信託法上の信託に該当しないために「準用」しているのではない。

証券投資信託も信託であるから、投信法の規定がないところでは信託法が適用されると解するべきである。

③ 証券投資信託の最終計算に関する信託法の規定の適用関係

(i) 信託法184条1項の最終計算に係る義務の証券投資信託への適用

証券投資信託の終了時の受益者への情報提供については、投信法上、委託者が行うものとされていることから、投信法の規定が優先して適用される結果、信託法184条1項の適用と考える余地もある。

証券投資信託の終了時に委託者が受益者に対して行う情報提供について、委託者は、終了日までの計算期間について償還報告書（投信法14条1項、投資信託財産の計算に関する規則（以下「投信計算規則」とする）58条7項）および交付償還報告書（投信法14条4項、投信計算規則58条の2第5項）を遅滞なく作成し、知れたる受益者に交付し（投信法14条1項・4項）、また、管轄する財務局長等に遅滞なく提出しなければならない（投信法14条6項）。投資信託契約の全部または一部の解約があったときは、所定の事項を記載した契約締結時交付書面（取引報告書）を作成し、

これを顧客に交付しなければならない（金商法37条の4第1項本文、金商業等府令98条1項1号）。そして、証券投資信託における受託者による信託財産状況報告書の交付義務については、投信委託会社に対して投信法14条に基づく運用報告書を作成するために必要な情報を提供することを条件に、信託業法・兼営法により免除されている（信託業法27条、信託業法施行規則38条3号、兼営法2条1項、兼営法施行規則20条3号）。

しかし、投信法上の償還報告書（投信法14条1項）は、投信の終了日までの計算期間についての報告書であり、他方で信託法184条1項は、清算受託者の最終計算を求めているのであって、信託の終了日以後も対象に含まれるから、両者の規定だけを見ると、そもそも両者は内容が異なるとも考えられる（なお、後述(iii)参照）。また、信託法184条1項の最終計算については、受益者に承認の機会が与えられ、それが受託者の責任の免除という効果につながっているが（逆に言えば承認しなければ受託者は当然には免責されない）、投信法上の償還報告書にそのような効果が結びつけられているわけではない。

そうすると、信託法184条1項は、証券投資信託の終了時にも適用があると解さざるを得ないであろう。

(ii) 委託者が、受益者の代理人として、受託者に対して最終計算を承認しているという考え方

信託法184条1項が証券投資信託の終了時にも適用されるとした場合、証券投資信託の終了に際して受託者が信託財産の最終計算を行い、その結果を委託者との間で確認している実務については、委託者が受益者の代理人

として受託者から最終計算の報告を受けて承認しているという考え方があり得る。

ただ、この考え方については、委託者は、業法上、実質的な受託者として規制されており（金商法42条以下など）、委託者が受益者の代理人となることが、委託者が受託者と職務分掌型の共同受託者類似の関係に立つこと⁽⁹⁾と整合的でないという批判がありうる。

また、上記の問題をクリアしたとしても、受益者から委託者へのかかる代理権の授与の根拠をどこに求めるかという問題がある。この点については受益証券の購入時に、受益者と委託者との間で、かかる代理権の授与があったと認定できるか、あるいは、投資信託約款に最終計算について委託者が代わって承認する旨の規定を追加し、これを、受託者を要約者、委託者を諾約者、受益者を第三者とする第三者のためにする契約と構成して、投資信託購入の際に受益の意思表示があったものとすることができるか⁽¹⁰⁾という疑問がある。

(iii) 信託の終了と同時に清算を終わらせるという当事者の合意を認める考え方

信託法の立案担当者は、法制審議会信託法部会において、不動産流動化のための信託では、信託の終了にあたって、清算手続を経ることなく、信託財産である不動産を、これに関するすべての契約関係、債権債務とともに、現状のままで帰属権利者に引き渡すと定めることが一般的であるとの指摘があったことについて、信託スキームの関係当事者全員が合意しているのであれば、信託法177条や181条の規定とは異なる処理の仕方も認められるものと解されるとしている⁽¹¹⁾。

この説明から、関係当事者の合意のもとで、信託の終了と同時に清算を終わらせることも

可能であると考えれば、証券投資信託について、実務上は、期間が終了したときには、運用を終了させ、信託財産を換金して、受益者に返還しているが、信託法上は、受益者に対する返還が行われるときに終了であり、かつ、その時点で清算も同時に結了すると考えることも可能であろう。

もっとも、現在の実務において、受益者に対して、信託法184条1項にいう最終計算と同等の情報提供をしているか、そこで承認を求めているかということは、別の問題である。

この点について、前述のとおり、投信法上の償還報告書（投信法14条1項）は投信の終了日までの計算期間についての報告書であり、他方で信託法184条1項には信託の終了日以後も対象に含まれるから、そもそも両者は内容が異なるとも考えられる。しかし、投信委託会社は、投資信託協会の規則に基づき、投資信託の信託終了時に当たっては、当該投資信託に係る未収入金のうち、金額を見積りうるものがある場合には原則として投資信託財産に繰り入れて償還を行うこととされているから⁽¹²⁾、信託終了日以後に合理的に想定されるものは投信法上の償還報告書（投信法14条1項）に含まれるようになっている。

上記の報告の主体が受託者ではなく、委託者であることについては、信託法184条1項に基づき最終計算に関する受益者の承認を求める職務について、受託者と委託者が役割分担をしていると考えられる。これは、委託者と受託者が、実質的には職務分掌型の共同受託者の関係に立っていると解する立場からは、よりすっきり整理できる。しかし、そうでなくても、受託者が委託者に対して、承認を求める事務を委託していると考えてもよいだろう。

そして、信託法184条1項の義務については、承認を求めなければならないというよりは、受益者等に対して、最終計算書を提示し、報告しなければならない方に主眼があるとして、その内実を最終の計算・報告義務として理解するという見解が示されている⁽¹³⁾。この考え方によれば、償還報告書に承認を求める文言がないとしても、委託者から同報告書が提示されたことをもって信託法184条1項の義務を果たしたと解しても良いように思われる。ただし、信託法184条2項は、受託者が受益者に対して最終計算についての承認を求めることを前提として、承認が得られた場合には受託者の責任を免除されたものとみなすことを規定しているため、最終計算についてはあえて受益者に承認を求めないというやり方をとる場合には、同項の免責の効果は生じない⁽¹⁴⁾⁽¹⁵⁾。

(3) 小 括

以上では、信託法184条1項は証券投資信託の終了時にも適用があるとした上で、同項の報告については投信法上の償還報告書により委託者が行っているという考え方について整理を試みた。信託法および投信法に調整規定がない部分であり、明確化の観点から、投資信託約款において手当てすることも考えられる。

3. 信託終了後の財産の帰属

(1) 問題の所在

証券投資信託において、受託者は、信託終了後、投資信託約款の規定に従い信託財産を委託者の指図する口座（交付用口座）に交付し、その任務を終了させている。ところで、

信託法は、受益債権について信託財産に係る給付を受ける権利であるとしており（2条7項）、また、受託者が信託財産を管理・処分する義務を負うことから（2条5項）、受託者が受益者に給付を得させることを内容とする義務を負うことを想定していると考えられる。委託者の指図する口座への交付により、受託者は受益者に対し信託財産を交付する義務を果たしたと解してよいか。仮に、受託者が義務を果たしたと言えない場合、信託財産を委託者の指図する口座に交付すると、当該口座について実質的なコントロールを有しないにも関わらず、受託者は受益者から請求があれば、別途、財産を交付せざるを得ず、二重払いのリスクがある。

投信法においては、信託財産の交付の方法や、委託者の指図に従い信託財産を交付した受託者の免責について、特に規定はない。一方、投資信託約款には、「信託の元本及び収益の管理及び運用に関する事項」および「信託の元本の償還及び収益の分配に関する事項」について定めることとされている（投信法4条2項6号・8号）。実務上、投資信託約款において、受託者は、信託財産を委託者の指定する預金口座等に払い込むこととし、この払込後は受益者に対する支払いの責を負わない旨を規定している⁽¹⁶⁾。また、信託が終了したときには、受託者は信託財産を委託者の指図により金銭に換価したうえで、いったん、受託者の銀行勘定に開設している交付専用の口座（以下「交付用口座」という）に信託財産たる金銭の総額を振り替え、その上で、委託者の指図を受け次第、販売会社の口座に振り込むこととしている⁽¹⁷⁾。交付用口座への入金と販売会社への振込は即時に連動して行われるわけではないが、受託者による

交付用口座への入金と委託者から受託者に対しての販売会社の口座への交付指図はいずれも受渡日の朝に行われるのが一般的であり、交付用口座に長時間にわたり資金が滞留することはない⁽¹⁸⁾。なお、委託者と受託者との間で締結される事務取扱契約において、投信約款に定める「委託者の指定する預金口座等」は交付用口座を指すことが確認されている。

ここで、交付用口座については、「〇〇信託銀行（交付口）△△アセットマネジメント株式会社」というように、受託者名義となっているが、委託者の社名が付されている。また、委託者と受託者との間の事務取扱契約にもとづいて、委託者の指図がない限り受託者は本口座より払出しや振込等を行うことはできないため、実質的には「委託者がコントロールする預金口座」として扱われている⁽¹⁹⁾。

上記の約款および事務取扱契約の規定によると、受託者は交付用口座に振り込むことにより、受益者への支払の責を負わないこととなるが、投資信託の受益権について誰に対するどのような権利なのかについては、判例上、混乱が見られるとの指摘もあり、どう構成するかによっては、考え方が異なりうる。また、短時間とはいえ交付用口座に滞留している財産の帰属をどう考えるかにより、委託者又は受託銀行の破綻リスクからの保全が問題となる。

(2) 検 討

① 証券投資信託の受益者が有する権利の相手方とその内容

投資信託の受益権が、誰に対するどのような権利なのかということについて、判例上、混乱が見られており、受益権を投信委託会社に対する権利とみて、受益者は、投信委託会

社に対して、解約金等の支払を求める権利を持っているという考え方があるとされる⁽²⁰⁾。このように考える場合、受託者は、そもそも受益者との関係では債務を負っていない以上、あえて免責を問題にする余地もないであろう。

委託者指図型投資信託である証券投資信託では、投信委託会社を委託者、信託銀行等を受託者として、投信委託会社が作成し届出した投資信託契約（投資信託約款）が締結される。投資家は、（多くの場合は販売会社を通じて）投信委託会社に対して受益証券の取得の申し込みを行い、投信委託会社は、申込者から受領した資金をまとめて受託者（信託銀行等）に信託する。投資家は受益者となるが、受益者の有する権利は投資信託約款に従うことになる。受益権は均等に分割され、各投資家は口数に応じた受益証券を取得する。投資信託の運用にあたっては、委託者たる投信委託会社が運用指図を行い、受託者はそれに従って信託財産の運用（管理・処分）の事務を行うことになる。

投信委託会社は、信託においては委託者兼指図権者であり、投資家との関係で受託者としての地位を有するわけではない。しかし、投信委託会社と投資家との間には実質的な信託関係が認められ、この実質的信託関係こそ委託者指図型投資信託の本質であることは古くから指摘されていることであり⁽²¹⁾、投信委託会社は、この実質的信託関係に照らして、投資信託の運営に関するさまざまな職務（終了に関する判断や受益者の意思確認（書面決議）など）を担うこととなっているし、また、法も受託者の義務に相当するさまざまな義務を負わせる（金商法42条以下）。しかし、このことは、投資信託において、受託者であ

る信託銀行等が、信託法上の受託者としての地位を有さないということを意味しない。投信法3条1項によって、委託者指図型投資信託契約は、一の信託会社等を受託者としなければ締結してはならないこととされている。実務で用いられている投資信託約款においても、当該信託に信託法の適用があることを定めているから、受託者は信託法上の受託者の地位を有する。すなわち、受益者が有する受益債権の債務者は受託者たる信託銀行等である。実質的にみても、投信委託会社が運用指図をするからといって、この場合の信託がいわゆる名義信託に該当するわけではなく、受託者は、（投信委託会社の運用指図に従って）信託財産についての管理・処分権限を有しており、その信託事務を執行すべき義務を負っている⁽²²⁾。

先に見たように、投資信託では受益者に受益証券が発行されるが、この発行主体は委託者（投信委託会社）であるとされている（投信法2条7項）。これは業規制法上、発行者とされているものであり、また、受益証券の発行主体と、受益権にかかる受益債権の債務者とは、一致していなければならないわけではないから、受益証券の発行主体が委託者であるからといって、当該受益証券に表章された受益債権について、委託者が債務者となるということを意味しない。受益債権の債務者は、信託法2条7項の規定するようあくまで受託者である。

以上のような意味で、最判平成26年6月5日民集68巻5号462頁が、投資信託の受益権者が有している権利を、「投信委託会社に対する受益権」と表現したのは、妥当なものとは思われない。もっとも、同事件は、投資信託の販売会社たる銀行が、（解約実行請求を

債権者代位により行使した上で）顧客（受益者）に対する解約金支払債務を受働債権、顧客に対する保証債務履行請求権を自働債権として相殺しようとした事例であり、そこで問題となっていたのは、販売会社が受益者に対していかなる債務を負っていたかである。上記の表現も、解約実行請求をするまでは販売会社は受益者に対して何ら支払債務を負っているわけではないことを述べる文脈で用いられたものであり、投資信託の受託者が受益者に対して何ら義務を負っていないということを述べているわけではない（なお、第一審は「本件受益権の解約金の返還義務を本来的に負っているのは受託者である信託会社であって、販売会社である銀行は上記返還義務そのものを負っているわけではなく」と述べている）。

② 償還金の支払いに関する義務の内容

受益債権とは「信託行為に基づいて受託者が受益者に対して負う債務であって信託財産に属する財産の引渡しその他の信託財産に係る給付をすべきものに係る債権」（信託法2条7項）であるから、受益債権に関して清算受託者が負う債務の内容は、信託行為たる投資信託約款によって定められることになり、そこで定められたとおりに給付をなせば、受託者は免責される。

前述のとおり、投資信託約款上、受託者は、償還金については支払開始日までに、委託者の指定する預金口座等に払い込むこととされている。こうした払込をなすことが、償還金支払請求権という受益債権に係る「給付」の内容である⁽²³⁾。この場合の給付とは、受益者に対する財産権の移転などを意味するとは限らず、債権の目的となる債務者の行為であ

るから、投資信託約款に定められたとおり、委託者の指定する預金口座等に払い込むという行為を行えば、受益債権に関する給付はなしたものと、受託者は免責されると解されるとも考えられる。

これに対して、委託者の指定する預金口座等への払込みといっても、当該口座は受託者名義のものであり、単に受託者内部の事務処理に過ぎないことを強調すれば、およそ「給付」たりえないと考えることになる。このように考えると、委託者の指図にしたがい、販売会社が管理する投資信託口座への振込みを行うことまでが受託者の義務であり、受託者が免責されるのは、販売会社が管理する投資信託口座への振込みを行った時点であると解される。

③ 投資家の保護

上記とは別の観点の問題として、委託者が指定した「〇〇信託銀行（交付口）△△アセットマネジメント株式会社」名義の口座に振り込むことで受益者に対する信託財産の交付義務から免責されるとの考え方が、投資信託に関与する業者（投信委託会社および信託銀行等）の破綻リスクとの関係で、投資信託の受益者たる投資家の保護として十分かということもある。

実質的には1日以内の短期間とはいえ、上記の口座に資金が存在する間は、投信委託会社または信託銀行等の破綻リスクに受益者はさらされることになる。こうした帰結が妥当でないとの判断は、やはり、受託者が委託者の指定する預金口座等に払い込んだとしても、免責されず、受託者が免責されるのは、販売会社が管理する投資信託口座への振込みを行った時点であるという方向に働く。

(3) 小 括

以上では、信託終了後の財産の帰属について整理を試みた。受託者が投資信託約款の規定に従い信託財産を委託者の指図する口座（交付用口座）に交付した時点では免責されるというのが現行実務の考え方であるが、前提としていた投信法13条の3の規定が削除されていることも踏まえると、再整理の余地もあり、今後の実務に期待したい。

4. おわりに

資産運用の高度化に向けた各種の施策が進められているなか、資産運用の代表的な仕組みである証券投資信託の重要性はますます高まっている。引き続き、重要な問題を取り上げて検討していきたい。

【注】

- (1) なお、委託者が自益信託として投資信託を設定した上で分割した受益権を投資家に割り当てる場合と、委託者が当初から他益信託として設定する場合がある。最近では、設定当初から投資家を受益者とする他益信託の方式が一般的である。
- (2) 本柳祐介＝河原雄亮『投資信託の法制と実務対応』26頁（商事法務、2015頁）。
- (3) 三菱UFJ信託銀行編著『信託の法務と実務【6訂版】』482頁（金融財政事情研究会、2016年）。
- (4) 三菱UFJ信託銀行・前掲（注3）482頁。
- (5) 証券投資信託の実務においては、受託者および委託者がそれぞれ信託財産の計算を行っており、また、受益権に係る基準価額を、日々、計算して相互に照合して確認している。受託者は、信託法上、帳簿等の作成義務を負っているが（信託法37条）、受託者が備えるべき帳簿等に、基準価額に関する帳簿は含まれていないため（信託法37条1項、信託計算規則4条、投信法15条、投信法施行規則26条1項9号参照）、受託者が基準価額を、日々、算出することについて法律上の根拠は必ずしも明らかではない。この点については、次のように考えられるのではない。すなわち、証券投資信託においては、受益者

は、買取または解約を請求することにより、いつでも受益権を換金することができるということが、金融商品としての基本的な性格となっている（例えば、投資信託協会のウェブサイトによれば、投資信託は原則としていつでも換金の申し込みが可能であると説明されている（<https://www.toushin.or.jp/investmenttrust/process/sell/>）。受益者は、受益権を換金しようとする場合、販売会社を経由するなどして、委託者に対し、一部解約を請求する。委託者は、受益者から一部解約の請求を受けると、受託者との間で一部解約を実行し、これにより、受益者に対して信託財産の払戻しがなされる。受託者が払戻しを行う金額は、受益者が有する持分、すなわち、基準価額に受益者が有する口数を掛けて計算した結果に基づいて決まるから、ここに受託者が基準価額に関する情報を持つ根拠があると考えられる。なお、このように基準価額は受託者の信託事務（払戻し）の処理に必要な情報ではあるが、受託者が自ら計算をしなくとも、合理的な方法により、日々の正しい基準価額に関する情報を取得することができれば足りると解される。ただ、仮に、受託者が間違った基準価額に依拠して払戻しに応じた場合、受益者および証券投資信託の関係者に対して重大な影響を及ぼすこととなる。例えば、払い戻した額が過大である場合、信託財産に損失を生じさせることとなるから、受託者は、損失填補責任を負う可能性があるし（信託法40条）、また、受益者から、過大に支払った金額の返還を受ける必要があると解される（根拠は不当利得返還請求であると考えられる）。これに対して、払い戻した金額が過少である場合、受託者は、払戻しをした受益者に対して、不足額を計算して支払わなければならない。誤った基準価額に基づく払い戻しを是正するための措置を実行するためには、信託財産の再計算や支払にかかる税務処理のやり直しを伴うから、委託者および販売会社の協力を必要とするが、しかし、実際にこれを行うことは容易ではない。受託者が合理的と考えられる基準価額に関する情報を取得することができない場合に、基準価額の重要性にかんがみて信託帳簿等に含まれる純資産総額と残存口数から自ら基準価額を算出し、委託者と照合することは、信託の本旨に従った合理的な信託事務処理であると考えられる（信託法29条1項）。

- (6) 道垣内弘人『信託法（現代民法別巻）』52-53頁（有斐閣、2017年）。

- (7) 新家寛＝西谷和美＝村岡佳紀「投資信託にかかる差押え」金融法務事情1807号13頁（2007年）をもとに作成した。
- (8) 乙部辰良『詳解投資信託法』12頁（第一法規、2001年）。
- (9) 信託協会「商事信託法研究会報告（平成24年度）」16頁（2013年）参照。
- (10) サムライ債の債券管理会社の訴訟追行権授与に関する最判平成28年6月2日民集70巻5号1157頁参照。
- (11) 寺本昌広『逐条解説新しい信託法〔補訂版〕』376頁（商事法務、2008年）。
- (12) 投資信託協会「正会員の業務運営等に関する規則」12条1項。なお、投資信託財産への繰入れは受託者による立替えにより行うこととされている。
- (13) 道垣内弘人編著『条解信託法』810頁（弘文堂、2017年）〔沖野真已〕。
- (14) 信託法184条2項に規定されている、清算受託者が免責を受けることができる責任にどのようなものが含まれるかは、必ずしも明らかではない。なお、信託の終了時点で信託財産に繰り入れられていなかった金銭が信託終了後に生じた場合、投資信託協会の規則により、委託者は、原則として信託終了時における受益者に返還することとされており（「正会員の業務運営等に関する規則」12条2項）、例えば、投資信託が終了し委託会社から受益者への償還報告が行われた後に、信託財産に属していた株式等に係るクラスアクションの結果として受託者に解決金が支払われる場合、当該金銭については支払いに係るコストを控除したうえで受益者に対して交付される。このように、終了後にあっても受益者の利益は保護されるようになっている。
- (15) 昭和56年改正前の商法284条は、取締役および監査役の責任の解除について「定時総会ニ於テ前条第1項ノ承認ヲ為シタル後2年内ニ別段ノ決議ナキトキハ会社ハ取締役又ハ監査役ニ対シテ其ノ責任ヲ解除シタルモノト看做ス但シ取締役又ハ監査役ニ不正ノ行為アリタルトキハ此ノ限りニ在ラズ」と定めていたが、同条については、取締役等の責任を解除する実質的な根拠が必ずしも明らかではなく、また、解除の範囲についても必ずしも明確であるとは言えないとの理由により削除されている（上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法（8）株式会社の計算（1）』90頁（有斐閣、1987年）〔倉沢康一朗〕）。また、昭和56年改正では同時に清算の場合への準用もなくなったため、それまでであった計算書類の承認後2年を経過することによる清算人の責

任の解除の制度は廃止された（上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法（13）株式会社の解散・清算、外国会社、罰則』（有斐閣、1990年）〔中西正明〕）。

- (16) 約款の規定の例としては、次のようなものがある。
「第●条 ①受託者は、収益分配金については第●条第●項に規定する支払開始日および第●条第●項に規定する交付開始前までに、償還金（信託終了時における信託財産の純資産総額を受益権口数で除した額をいいます。以下同じ。）については第●条第●項に規定する支払開始日までに、一部解約金（第●条第●項の一部解約の価額に当該一部解約口数を乗じて得た額をいいます。以下同じ。）については第●条第●項に規定する支払日までに、その全額を委託者の指定する預金口座等に払込みます。②受託者は、前項の規定により委託者の指定する預金口座等に収益分配金、償還金および一部解約金を払込んだ後は、受益者に対する支払いにつき、その責に任じません。」
- (17) 三菱 UFJ 信託銀行・前掲（注3）482頁、490-491頁、新家など・前掲（注7）12-13頁参照。
- (18) 交付用口座は、委託者と受託者との間で締結される事務取扱契約に従い、日々の最終残高がゼロとなるように管理されている。
- (19) 平成18年の金商法の制定に伴う改正前の投信法13条は、投資信託委託業者は、いかなる名目によるかを問わず、自己または他人の名義をもって顧客から金銭の預託を受けてはならないと規定しており、この規定との関係で、交付用口座を委託者の口座と解することは、同条に違反するという解釈があり得た。交付用口座に委託者の社名を付しつつ、受託者の名義としていることには、そのような解釈がありえたことも影響していると考えられる。現在は、金商法の制定に伴い投信法13条の3が削除され、投資一任業者による顧客財産の受入を禁止する金商法42条の5は、投資信託委託業には適用されないことが明確化されている（同条の括弧書きによる。また、岸田雅雄監修『注釈金融商品取引法【第2巻】業者規制』477-480頁（2009年）〔堀弘〕によると「投資信託の運用指図…は、顧客から拠出を受けた資産の運用を前提とするため、本条の対象とされていない」と説明される。）。このため、現在は、交付用口座を委託者の口座と解することに業法上の問題はない。
- (20) 吉永一行「委託者指図型投資信託の法的構成—投資信託受益権と相殺」に関する最高裁判平成26年6月5日民集68巻5号462頁を契機として」『トラスト未来フォーラム研究叢書『信託及び財産管理運用制度における受託者及び管理者の責務及び権限』163頁（2016年）。本柳祐介『投資信託法制の現状と展望』108頁（商事法務、2013年）は、証券投資信託の解約権行使により発生する解約金支払債務は、投資信託委託会社の義務であるとする。なお、判例としては、最判平成26年6月5日民集68巻5号462頁のほか、投資信託振替制度への移行前の事例ではあるが最判平成18年12月14日民集60巻10号3914頁がある。
- (21) 鈴木竹雄「証券投資信託約款の法的性質」『商法研究Ⅲ』365頁（有斐閣、1971年）、森本滋「証券投資信託の現状と課題」『ジュリスト』948号182頁（1990年）。
- (22) その意味では、実質的には、運用についての判断や投資信託の運営に関する職務を分掌する投信委託会社と、信託財産の管理・処分の職務を分掌する信託銀行等で、共同受託をしている（投信委託会社については自己信託ということになる）と構成するのが、投資信託を取り巻く実態であり、マーケットの期待であると言える。しかし、投信法3条1項が、受託者を「一の信託会社等」であることを義務づけていることから、少なくとも現行法上はこのような構成はとれない。投信法3条1項については受託者同士の関係が複雑化することを防ぐ趣旨とされるが、職務分掌の共同受託者に関する規定がある程度整備された現行信託法下でもこのようにする必要はあるかは、立法論としては検討に値する。
- (23) 受益者は受益債権について、当然に受益者自身への支払を求められるわけではない。信託行為に定められた給付方法に従った給付を求められるだけである。道垣内・前掲（注6）343頁参照。